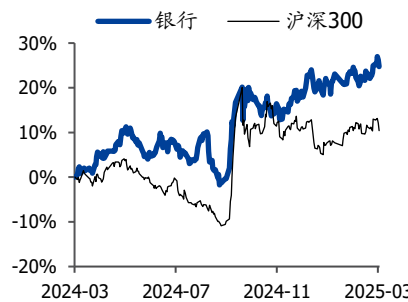


银行

本周聚焦—1月零售高频数据跟踪：资产质量稳步向好，个人住房贷款需求企稳回升

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 陈惠琴

执业证书编号：S0680524010001

邮箱：chenhuiqin@gszq.com

相关研究

- 《银行：本周聚焦—2月社融信贷数据：企业贷款利率环比下降10bps，住房贷款利率维持三个月不变》 2025-03-16
- 《银行：本周聚焦—债市回调对银行业绩影响几何？》 2025-03-09
- 《银行：本周聚焦—1月各地信贷开门红情况如何？》 2025-03-02

一、零售高频数据跟踪

1) 资产质量：为跟踪、观察近期银行零售资产质量走势，我们统计了2023年以来发行的，目前仍存续的7款银行消费贷、信用卡ABS产品，观察得如下结论：

A. 违约率保持平稳。截至2025年1月末，7款零售贷款ABS产品合计当期违约率约为0.11%，较上月末微幅提升1bp，整体趋势平稳。拉长观察区间，样本ABS产品违约率自历经24年中的高点（约0.18%）后持续下行，至25年1月累计降幅7.6bps。

B. 逾期率边际改善显著^[1]。2025年1月，7款零售贷款ABS产品整体逾期率较上月下降1.2pc，逾期率增幅则首次转负、环比下降1.3pc，逾期情况边际改善显著。从结构角度分析，25年1月逾期90天以上贷款余额占比增幅环比大幅下降1.2pc，逾期90天以内贷款占比则延续下行态势，截至25年1月末为0.55%，当月逾期率降幅较上月扩大14bps。

注[1]：相比于银行报表资产质量，ABS资产池由于没有新增资产，也没有核销，到期未逾期的资产会从资产池中退出，但逾期的资产最终会留在资产池中，因此相比于逾期率的绝对值，逾期率的增长幅度、当期违约率的变动更重要。

2) 贷款规模：2025年1月消费贷款余额净增加2173亿元，同比少增1453亿元；个人经营性贷款净增2265亿元，同比亦少增4041亿元。其中，对消费贷结构拆分来看，1月个人住房贷款余额净增2447亿元，同比多增1519亿元，折射出居民住房贷款需求企稳回升；其他消费贷款单月净减少274亿元，同比多减2972亿元，或反映个人消费需求仍偏弱。

3月16日国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，就增收（提高工资性收入、拓宽财产性收入渠道等）、减负和保障（加大生育养育保障等）等方面提出多项重点任务，聚焦消费能力提升。后续伴随地方政府化债持续推进、财政收支结构不断优化，居民消费需求有望回升。

二、板块观点

展望2025年，银行板块受益于政策催化，顺周期主线的个股或有 α ；同时，由于经济修复需要一定的时间、且预计降息仍有空间，红利策略或仍有持续性。顺周期策略下，宁波银行、邮储银行、招商银行、常熟银行、平安银行值得关注。红利策略下，上海银行、招商银行、北京银行、江苏银行、渝农商行、沪农商行值得关注。（详见《2025银行年度策略：顺周期有 α ，红利或有持续性》）

三、重点数据跟踪

权益市场跟踪：

1) 交易量：本周股票日均成交额15498.95亿元，环比上周减少1060.49亿元。

2) 两融：余额1.95万亿元，较上周增加1.22%。

3) 基金发行: 本周非货币基金发行份额 318.70 亿, 环比上周增加 140.64 亿。3 月以来共计发行 705.32 亿, 同比减少 790.71 亿。其中股票型 252.94 亿, 同比增加 6.18 亿; 混合型 105.31 亿, 同比增加 17.54 亿。

利率市场跟踪:

1) 同业存单: A、量: 根据 Wind 数据, 本周同业存单发行规模为 11274.90 亿元, 环比上周减少 255.30 亿元; 当前同业存单余额 21.20 万亿元, 相比 2 月末增加 10898.10 亿元; **B、价:** 本周同业存单发行利率为 1.98%, 环比上周减少 7bps; 3 月发行利率为 2.03%, 较 2 月增加 12bps。

2) 票据利率: 本周半年国有大行+股份行转贴现平均利率为 1.23%, 环比上周提升 1bp, 3 月平均利率为 1.23%, 环比 2 月提升 8bps。本周半年城商行银票转贴现平均利率为 1.39%, 环比上周提升 1bp, 3 月平均利率为 1.39%, 环比 2 月提升 8bps。

3) 10 年期国债收益率: 本周 10 年期国债收益率平均为 1.87%, 环比上周增加 2bps。

4) 地方政府专项债发行规模: 本周新发行专项债 342.48 亿元, 环比上周减少 170.32 亿元, 年初以来累计发行 6952.93 亿元。

5) 特殊再融资债发行进度: 本周新发行特殊再融资债 921.37 亿元, 平均利率 2.24%, 全年累计发行 12038.99 亿元。

风险提示: 房地产、资本市场政策推进不及预期; 消费复苏不及预期; 银行资产质量恶化。

内容目录

一、本周聚焦.....	4
1.1 相关图表.....	4
1.2 主要新闻.....	4
1.3 主要公告.....	5
附：周度数据跟踪.....	6
风险提示.....	10

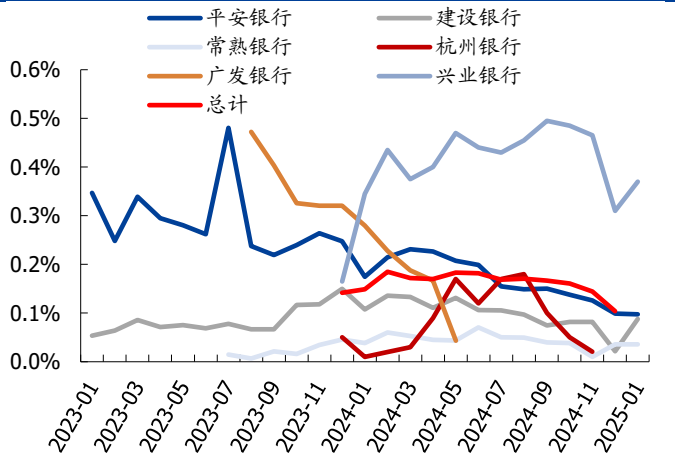
图表目录

图表 1: 样本银行 ABS 当期违约率走势.....	4
图表 2: 样本银行 ABS 逾期率走势.....	4
图表 3: 样本银行 ABS 逾期 90 天以上贷款占比走势.....	4
图表 4: 样本银行 ABS 逾期 90 天以内贷款占比走势.....	4
图表 5: 各地区已发行特殊再融资债规模及平均利率 (亿元, %).....	6
图表 6: 本周金融板块表现 (%).....	6
图表 7: 金融涨跌幅前 10 个股情况 (%).....	6
图表 8: 银行票据转贴价格走势.....	7
图表 9: 资金市场利率近期趋势.....	7
图表 10: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级).....	7
图表 11: 股票日均成交金额和两融余额.....	7
图表 12: 股权融资和债券融资规模 (亿元, 截止 2025/3/21).....	7
图表 13: 银行转债距离强制转股价空间 (元, 截止 2025/3/21).....	8
图表 14: 各类银行同业存单发行情况 (截止 2025/3/21).....	8
图表 15: 非货币基金发行情况 (亿份, 截止 2025/3/21).....	8
图表 16: 股票型和混合型基金发行情况 (亿份, 截止 2025/3/21).....	8
图表 17: 银行板块部分个股估值情况 (2025/3/21).....	9
图表 18: 券商板块及部分个股估值情况 (2025/3/21).....	10
图表 19: 保险股 P/EV 估值情况 (2025/3/21).....	10

一、本周聚焦

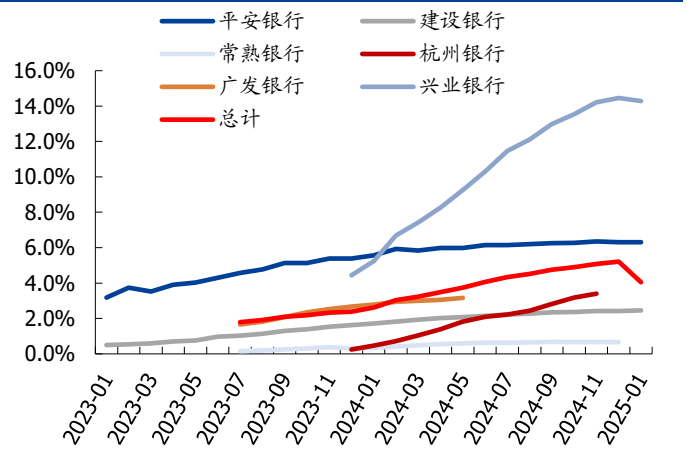
1.1 相关图表

图表1: 样本银行ABS当期违约率走势



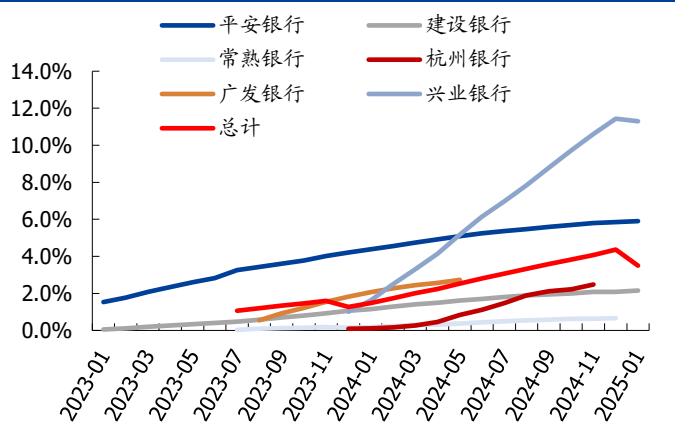
资料来源: CN-ABS, 国盛证券研究所
注: 广发、杭州银行发行的ABS产品已清算, 其数据分别截至2024/5/31、2024/11/30

图表2: 样本银行ABS逾期率走势



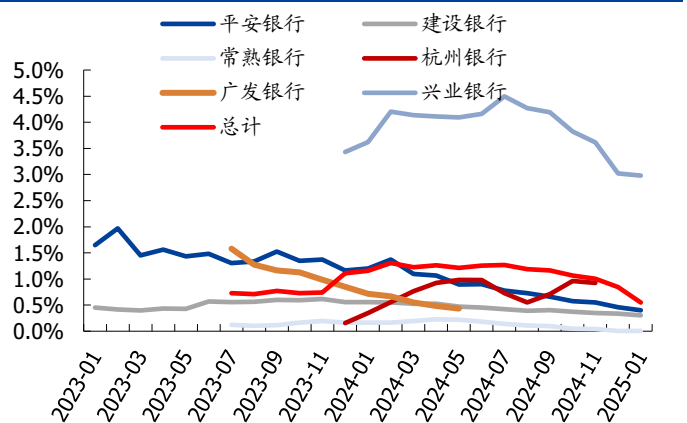
资料来源: CN-ABS, 国盛证券研究所
注: 广发、杭州银行发行的ABS产品已清算, 其数据分别截至2024/5/31、2024/11/30

图表3: 样本银行ABS逾期90天以上贷款占比走势



资料来源: CN-ABS, 国盛证券研究所
注: 广发、杭州银行发行的ABS产品已清算, 其数据分别截至2024/5/31、2024/11/30

图表4: 样本银行ABS逾期90天以内贷款占比走势



资料来源: CN-ABS, 国盛证券研究所
注: 广发、杭州银行发行的ABS产品已清算, 其数据分别截至2024/5/31、2024/11/30

1.2 主要新闻

【国家统计局】2月多项经济数据出炉:

- 1—2月, 全国固定资产投资(不含农户)同比增长4.1%, 增速比2024年全年加快0.9pc;
- 2月, 规模以上工业增加值同比实际增长5.9%, 其中2月单月环比增长0.51%;

- 3) 1—2月, 全国房地产开发投资额同比下降 9.8%, 降幅较 2024 全年收窄 0.8pc, 新建商品房销售面积同比下降 5.1%, 降幅较 2024 全年收窄 7.8pc;
- 4) 1—2月, 社会消费品零售总额同比增长 4.0%, 较去年同期下降 1.5pc。
- 【央行】货币政策委员会召开 2025 年第一季度例会, 会议提出:
- 1) 根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况, 择机降准降息;
 - 2) 引导金融机构加大货币信贷投放力度;
 - 3) 推动社会综合融资成本下降;
 - 4) 关注长期收益率的变化;
 - 5) 增强外汇市场韧性, 稳定市场预期, 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定;
 - 6) 着力推动已出台金融政策措施落地见效, 加大存量商品房和存量土地盘活力度, 推动房地产市场止跌回稳, 完善房地产金融基础性制度, 助力构建房地产发展新模式。

1.3 主要公告

银行:

【张家港行】苏州监管局核准吴明园担任公司副行长的任职资格。

【华夏银行】董事会选举杨书剑为公司董事长。

【江苏银行】

1) 截至 2025 年 3 月 16 日, 公司存款余额 2.34 万亿元, 较年初增长 2210 亿元; 贷款余额 2.03 万亿元, 较年初增加 938 亿元。

2) 因工作调动, 周爱国辞去本行副行长职务。

【建设银行】因工作调动, 李运提请辞去本行副行长职务。

【中国银行】2025 年第六期短期融资券发行完毕, 发行规模 30 亿元, 票面利率 1.99%, 发行期限 213 天。

【中信银行】国家金融监管总局核准谷凌云担任公司副行长的任职资格。

【平安银行】董事会聘任方蔚豪为公司副行长。。

非银:

【浙商证券】2025 年第二期短期融资券发行完毕, 发行规模 15 亿元, 票面利率 2.03%, 期限 91 天。

【东方财富】子公司东方财富证券 2025 年第二期短期融资券发行完毕, 发行规模 30 亿元, 票面利率 2.02%, 期限 179 天。。

【财通证券】2025 年第一期短期融资券发行完毕, 发行规模 20 亿元, 票面利率 2.03%, 发行期限 154 天。

【国信证券】2025 年第二期公司债券发行完毕, 发行规模 12 亿元, 票面利率 2.17%, 发行期限 3 年。

【广发证券】2025 年第一期次级债券发行完毕, 发行规模 35 亿元, 票面利率 2.1%, 发行期限 394 天。

【第一创业】2025 年第二期公司债券发行完毕, 品种一未发行, 品种二发行规模 5 亿元, 票面利率 2.29%, 发行期限 3 年。

【国金证券】2025 年第二期短期融资券发行完毕, 发行规模 10 亿元, 票面利率 2.08%, 期限 365 天。

【华安证券】2025 年第三期短期融资券发行完毕, 发行规模 8 亿元, 票面利率 2.01%, 期限 97 天。

【东北证券】2025 年第一期次级债券发行完毕, 发行规模 6 亿元, 票面利率 2.71%, 发行期限 3 年。

【红塔证券】2025 年第一期短期融资券发行完毕, 发行规模 10 亿元, 票面利率 2.02%, 发行期限 180 天。

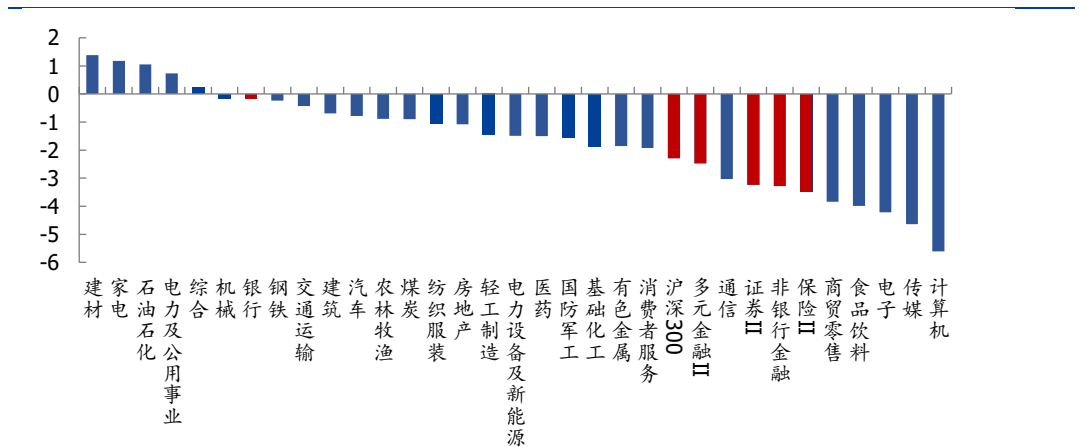
附：周度数据跟踪

图表5: 各地区已发行特殊再融资债规模及平均利率 (亿元, %)

地区	发行规模	平均发行利率	地区	发行规模	平均发行利率
江苏	5908	2.04	福建	1406	2.31
贵州	4110	2.69	江西	1372	2.29
天津	3027	2.51	陕西	1355	2.24
云南	2591	2.54	甘肃	1113	2.21
湖南	2559	2.44	河北	969	2.44
辽宁	2419	2.55	山西	834	2.11
内蒙古	2274	2.47	黑龙江	810	2.63
重庆	2258	2.25	新疆	578	2.20
山东	2164	2.32	宁夏	435	2.29
四川	2154	2.30	北京	295	1.69
湖北	2042	2.14	西藏	283	2.20
河南	2014	2.27	青海	251	2.39
浙江	1981	2.12	海南	249	2.31
安徽	1740	2.28	广东	194	2.15
广西	1724	2.51	上海	178	2.20
吉林	1656	2.68	合计	50942	2.35

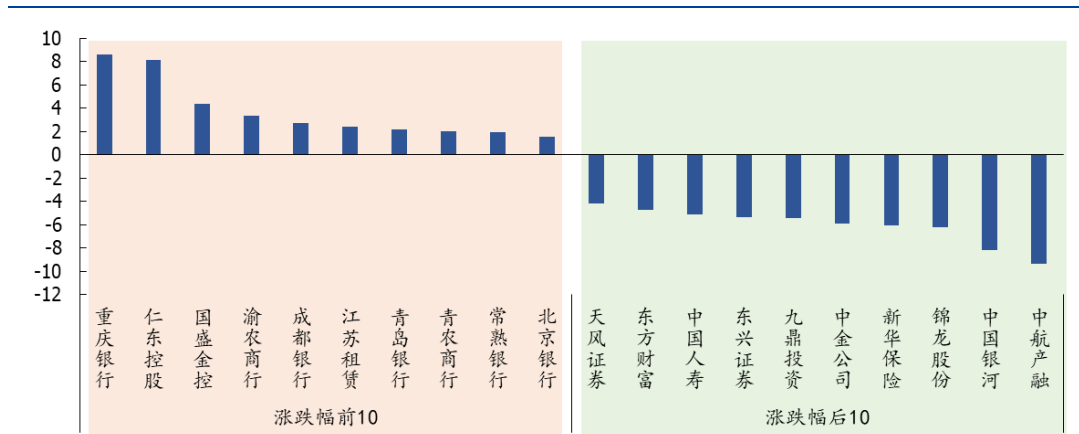
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 本周金融板块表现 (%)



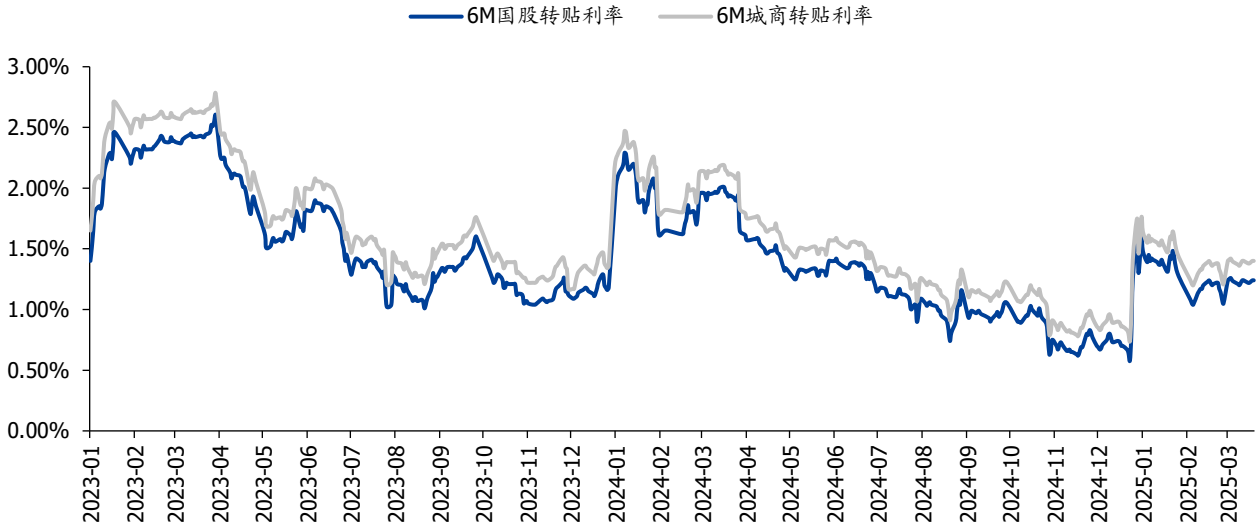
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表7: 金融涨跌幅前10个股情况 (%)



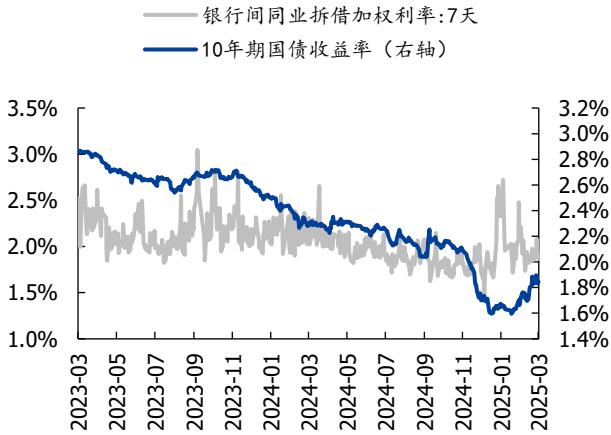
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表8: 银行票据转贴价格走势



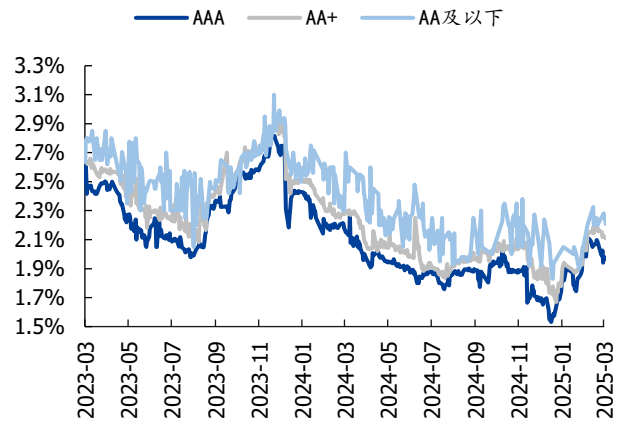
资料来源: 普兰金融, 国盛证券研究所

图表9: 资金市场利率近期趋势



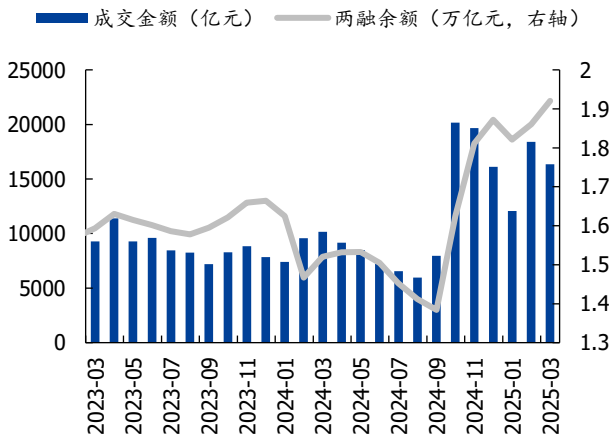
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表10: 3个月期同业存单发行利率走势(分评级)



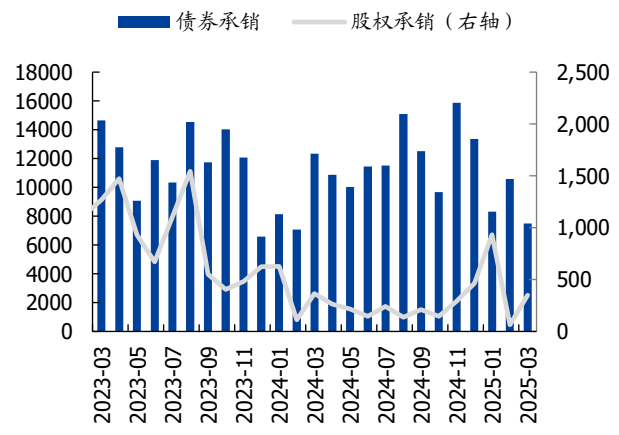
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表11: 股票日均成交金额和两融余额



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表12: 股权融资和债券融资规模(亿元, 截止 2025/3/21)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表13: 银行转债距离强制转股价空间 (元, 截止 2025/3/21)

转债代码	转债名称	正股简称	正股代码	正股价格	转股价	转股起始日	转股截止日	赎回触发比例	强制转股价	距离强制转股价空间
110079.SH	杭银转债	杭州银行	600926.SH	14.66	11.35	2021-10-08	2027-03-28	130%	14.76	已达强款价4天
113050.SH	南银转债	南京银行	601009.SH	10.23	8.22	2021-12-21	2027-06-14	130%	10.69	4.46%
113065.SH	齐鲁转债	齐鲁银行	601665.SH	5.96	5.14	2023-06-05	2028-11-28	130%	6.68	12.11%
113062.SH	常银转债	常熟银行	601128.SH	7.26	6.89	2023-03-21	2028-09-14	130%	8.96	23.37%
113042.SH	上银转债	上海银行	601229.SH	9.21	9.09	2021-07-29	2027-01-24	130%	11.82	28.31%
113052.SH	兴业转债	兴业银行	601166.SH	21.63	22.25	2022-06-30	2027-12-26	130%	28.93	33.73%
113056.SH	重银转债	重庆银行	601963.SH	9.45	9.92	2022-09-30	2028-03-22	130%	12.90	36.47%
110059.SH	浦发转债	浦发银行	600000.SH	10.47	12.92	2020-05-06	2025-10-27	130%	16.80	60.42%
113037.SH	紫银转债	紫金银行	601860.SH	2.79	3.70	2021-01-29	2026-07-22	130%	4.81	72.40%
128129.SZ	青农转债	青农商行	002958.SZ	3.05	4.12	2021-03-01	2026-08-24	130%	5.36	75.61%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

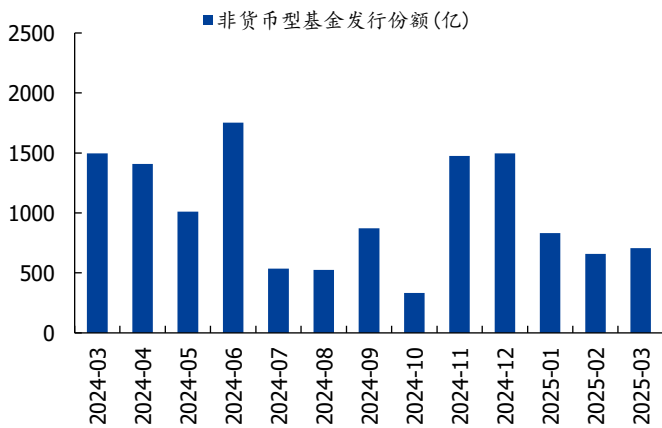
注: 个股收盘价达到强制转股价天数统计区间为近 30 个交易日

图表14: 各类银行同业存单发行情况 (截止 2025/3/21)

发行量 (亿元)	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08	2024-09	2024-10	2024-11	2024-12	2025-01	2025-02	2025-03
国有大行	6,150	7,949	11,129	7,914	8,248	7,108	10,142	3,793	4,887	8,674	4,440	8,924	12,986
股份行	11,483	8,367	8,845	9,460	6,633	3,676	5,536	4,871	8,458	12,430	3,495	9,099	8,298
城商行	9,056	9,943	9,441	9,334	7,870	7,873	11,318	6,298	9,325	11,465	6,197	8,290	8,984
农商行	2,092	1,991	2,388	2,344	1,896	1,653	2,006	1,347	2,178	1,767	929	952	1,212
银行整体	29,207	28,475	31,971	29,240	24,882	20,436	29,168	16,462	25,245	34,704	15,214	27,607	31,834
发行利率 (%)	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08	2024-09	2024-10	2024-11	2024-12	2025-01	2025-02	2025-03
国有大行	2.20	2.02	2.03	1.98	1.93	1.91	1.93	1.92	1.86	1.67	1.64	1.89	2.01
股份行	2.21	2.07	2.04	1.99	1.93	1.89	1.93	1.93	1.88	1.69	1.67	1.89	2.02
城商行	2.26	2.09	2.03	1.99	1.95	1.92	1.97	1.97	1.92	1.77	1.74	1.93	2.06
农商行	2.26	2.08	2.09	2.02	1.97	1.92	1.98	2.00	1.95	1.80	1.78	1.96	2.07
银行整体	2.23	2.07	2.04	1.99	1.94	1.91	1.95	1.95	1.90	1.72	1.70	1.91	2.03
余额 (亿元)	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08	2024-09	2024-10	2024-11	2024-12	2025-01	2025-02	2025-03
国有大行	44,165	45,485	51,134	53,135	55,371	56,299	59,563	59,141	59,317	62,159	62,191	65,057	72,971
股份行	58,895	58,765	60,677	61,175	60,599	56,395	56,054	55,924	57,145	64,493	64,064	66,321	67,386
城商行	45,266	48,085	47,629	48,155	48,835	48,463	50,395	50,075	51,232	54,498	56,335	57,198	59,197
农商行	10,683	10,906	10,942	11,064	11,030	10,887	11,049	10,838	11,295	11,483	11,685	11,152	11,101
银行整体	160,806	164,879	171,990	174,898	177,188	173,242	178,218	177,102	180,238	193,986	195,664	201,121	212,019

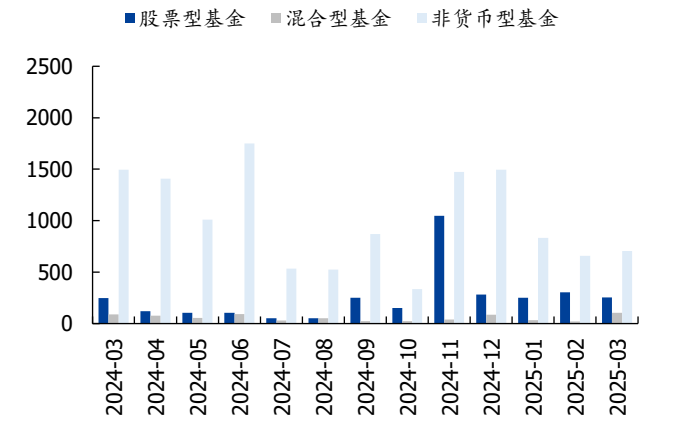
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表15: 非货币基金发行情况 (亿份, 截止 2025/3/21)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表16: 股票型和混合型基金发行情况 (亿份, 截止 2025/3/21)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表17: 银行板块部分个股估值情况 (2025/3/21)

银行板块	PB		股息率 24E	年初至 今涨跌	日成交额 (亿元)	分红 比例	利润增速 24Q1-Q3	拨备覆盖率 24Q3	距转债强赎价 空间
	2023	2024							
工商银行	0.71	0.66	4.54%	-0.2%	21.0	30%	0.13%	220%	
建设银行	0.72	0.66	4.72%	-1.2%	6.9	30%	0.13%	237%	
农业银行	0.74	0.69	4.69%	-2.5%	17.0	30%	3.38%	302%	
中国银行	0.71	0.66	4.43%	-0.5%	8.6	30%	0.52%	199%	
交通银行	0.59	0.53	5.25%	-4.9%	9.6	30%**	0.93%*	202%*	
邮储银行	0.67	0.62	4.91%	-3.6%	8.1	30%*	0.22%	302%	
招商银行	1.22	1.22	4.47%	13.7%	30.3	34%	1.22%*	412%*	
中信银行	0.67	0.59	4.76%	3.3%	10.2	28%*	2.33%*	209%*	
浦发银行	0.50	0.50	3.78%	1.7%	5.9	26%	23.31%*	187%*	60%
民生银行	0.34	0.31	4.80%	-1.0%	8.3	26%	-9.21%	146%	
兴业银行	0.64	0.63	4.81%	12.9%	17.6	28%	0.12%*	238%*	34%
光大银行	0.51	0.47	4.60%	1.9%	4.5	25%*	1.92%	171%	
华夏银行	0.43	0.40	5.36%	-4.9%	4.0	23%	4.98%*	162%*	
平安银行	0.55	0.52	6.03%	-2.4%	15.8	27%**	-4.19%*	251%*	
浙商银行	0.50	0.46	5.66%	0.7%	4.1	30%	1.19%	175%	
北京银行	0.51	0.47	5.44%	-0.6%	4.2	26%	1.90%	210%	
南京银行	0.82	0.76	5.70%	-3.9%	3.9	32%*	9.05%*	335%*	4%
宁波银行	0.97	0.85	2.45%	6.9%	9.2	16%	6.23%*	389%*	
上海银行	0.60	0.56	5.36%	0.7%	4.7	31%*	1.40%	277%	28%
贵阳银行	0.38	0.35	4.60%	-2.0%	2.0	19%	-6.81%	263%	
杭州银行	0.95	0.92	4.25%	0.3%	5.4	22%*	18.08%*	541%*	已达强赎价4天
江苏银行	0.82	0.82	5.56%	-1.6%	8.7	30%	10.76%*	350%*	
成都银行	1.12	1.00	5.19%	0.1%	5.2	29%	10.21%*	479%*	
郑州银行	0.42	0.42	-	-6.7%	1.5	0%	0.88%*	166%	
长沙银行	0.60	0.60	4.55%	0.3%	2.0	20%	6.92%*	314%*	
青岛银行	0.76	0.76	4.53%	9.3%	1.1	26%	20.16%*	241%*	
西安银行	0.51	0.48	1.60%	-1.9%	0.7	10%	1.14%	186%	
苏州银行	0.90	0.73	4.46%	-2.6%	2.9	31%	10.15%*	483%*	
厦门银行	0.64	0.64	5.58%	2.0%	1.0	33%*	-2.61%*	392%*	
齐鲁银行	0.86	0.84	4.53%	9.2%	1.7	26%*	17.77%*	322%*	12%
重庆银行	0.67	0.58	4.48%	3.8%	1.5	28%**	3.80%*	245%*	36%
兰州银行	0.48	0.45	4.31%	-2.8%	1.6	31%	0.95%	205%	
无锡银行	0.68	0.61	3.67%	-2.9%	0.8	20%	5.38%	499%	
常熟银行	0.89	0.77	3.70%	-4.1%	1.8	21%	18.17%	528%	23%
江阴银行	0.67	0.56	4.82%	-3.2%	1.2	25%	6.79%	452%	
苏农银行	0.62	0.60	3.72%	-0.6%	1.4	19%	10.50%*	425%*	
张家港行	0.71	0.64	4.46%	-3.2%	1.1	24%	6.28%	411%	
紫金银行	0.56	0.52	3.59%	-0.3%	1.3	23%	0.16%	215%	72%
青农商行	0.52	0.48	3.45%	0.3%	1.6	22%	5.16%	230%	76%
沪农商行	0.69	0.64	5.22%	-5.5%	1.5	33%*	0.81%	365%	
渝农商行	0.57	0.52	5.11%	-0.1%	2.3	30%	3.55%	359%	
瑞丰银行	0.63	0.58	3.83%	-4.4%	0.8	20%	14.57%	330%	
申万银行 指数	0.55		4.56%	1.7%					

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

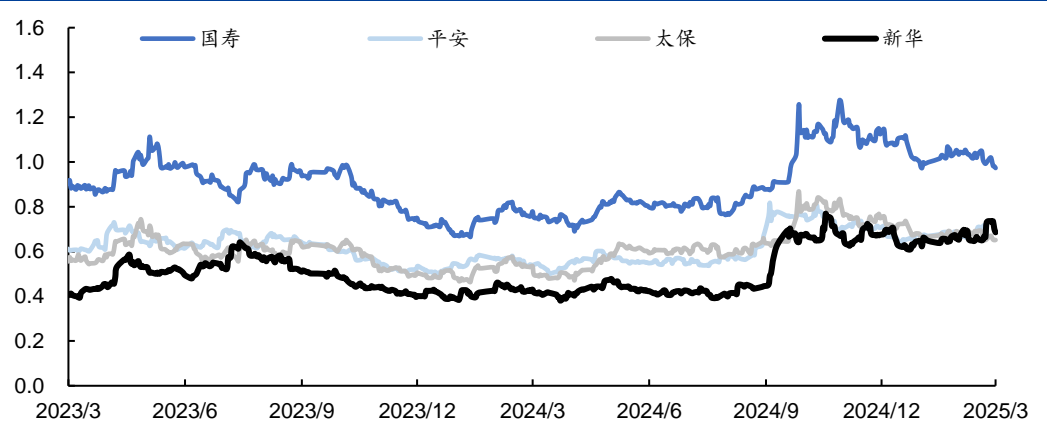
注: 1) 标*号为 2024A 最新数据; 2) 分红比例取 2023 年全年与 2024 年中期的较大值, 标*号为 2024H 分红比例, 标**号为 2024A 分红比例; 3) 计算 24E 股息率时, 24A 利润增速假设等于 24Q1-Q3 利润增速; 4) 为保持口径一致, 所有银行分红比例采用现金分红总额/当期归母净利润计算; 5) 个股收盘价达到强制转股股价天数统计区间为近 30 个交易日

图表18: 券商板块及部分个股估值情况 (2025/3/21)

代码	名称	PB (lf)	所属分位数 (12年以来)
600030.SH	中信证券	1.50	47.90%
601688.SH	华泰证券	1.00	19.90%
601211.SH	国泰君安	1.25	56.30%
000776.SZ	广发证券	1.01	9.00%
600999.SH	招商证券	1.35	23.20%
601881.SH	中国银河	1.70	77.70%
601066.SH	中信建投	2.54	21.80%
600958.SH	东方证券	1.07	14.70%
000166.SZ	申万宏源	1.23	24.60%
801193.SI	券商II(申万)	1.46	31.70%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表19: 保险股 P/EV 估值情况 (2025/3/21)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

- 1、房地产、资本市场政策推进不及预期;
- 2、消费复苏不及预期;
- 3、银行资产质量恶化。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com