

# 银行

## 本周聚焦—23家银行年报汇总：营收、利润增速双提升，息差降幅收敛

### 一、2024 年报小结

截至3月28日，共有23家上市银行发布年报，另有12家银行披露业绩快报，汇总来看：

#### 1、业绩表现：营收、利润增速双提升，息差降幅收敛

**35家银行整体2024年营收、归母净利润增速分别为-0.01%、2.40%，分别较24Q1-Q3提升1.1pc、提升1.0pc，利润延续逐季改善的趋势。**

横向比较来看，多数银行营收及利润增速均有提升，其中营收增速提升幅度较大的包括郑州银行、杭州银行、厦门银行、上海银行、华夏银行等，利润增速提升幅度较大的包括郑州银行、青岛银行、厦门银行、上海银行、兴业银行等。

**1) 利息净收入：**同比增速为-2.3%（23家银行数据，下同），较24Q1-Q3降幅收窄1.1pc，主要源于净息差降幅收窄。

以有披露季度息差数据的银行汇总数据来看，**24A净息差为1.52%，较24Q1-Q3下降2bps（上年同期下降4bps），全年息差降幅为17bps，好于23A的26bps。**从资产负债两端来看，资产端受LPR下调、存量按揭利率调整等多方面因素影响，资产端收益率仍延续下降趋势，而负债端成本改善则对息差起到支撑作用。

净息差表现来看，交通银行、中信银行全年息差降幅仅1bp，明显好于同业，或主要得益于自律协会引导存款利率下调。

**2) 手续费及佣金净收入：**同比增速为-9.3%，较24Q1-Q3降幅收窄1.3pc，受全市场信用卡交易量萎缩、费率下调等因素影响，中收仍对营收形成负向影响。而中收降幅收窄或主要源于基金、保险费率调整政策影响减退，预计基数扰动影响在2025年将会逐渐消失。

**3) 其他非息收入：**同比增速为24.1%，较24Q1-Q3增速下降1.7pc，或主要源于国有大行其他业务收入增长放缓，由于去年四季度国债利率快速下行，多数银行债市交易相关收入增势较好，对营收形成明显支撑。

#### 2、资产质量：不良率环比下降，个人及小微领域或有压力

**1) 24Q4不良率为1.25%，环比下降1bp，关注率（1.69%）、逾期率（1.41%）分别较24Q2下降3bps、提升2bps，各家银行关注率及逾期率指标分化较大。**

重点领域来看，对公贷款不良率延续下降趋势，较24Q2下降6bps至1.40%，主要源于基建相关行业、房地产不良率改善，而个人及小微领域的资产质量出现波动，个人贷款不良率较24Q2提升13bps至1.09%，包括个人住房贷款、个人经营贷等不良率均呈现上升趋势。

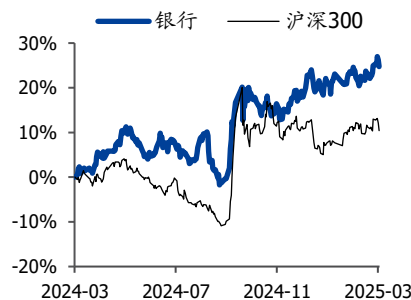
**2) 全年不良生成率为0.77%，同比下降3bps，**其中例如郑州银行、光大银行、兴业银行的不良生成率改善较为明显。

**3) 24Q4拨备覆盖率为240%，环比下降3pc，**其中例如光大银行、苏州银行、齐鲁银行拨备覆盖率提升幅度近10pc。

### 二、板块观点

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

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  $\alpha$ ；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  $\alpha$ ，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 1.26 万亿元，环比上周减少 2889 亿元。
- 2) **两融**：余额 1.92 万亿元，较上周减少 1.29%。
- 3) **基金发行**：本周非货币基金发行份额 301.48 亿，环比上周减少 17.22 亿。3 月以来共计发行 1006.81 亿，同比减少 489.23 亿。其中股票型 378.27 亿，同比增加 131.50 亿；混合型 115.82 亿，同比增加 28.05 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 8297 亿元，环比上周减少 2977 亿元；当前同业存单余额 21.20 万亿元，相比 2 月末增加 10867 亿元；**B、价**：本周同业存单发行利率为 1.94%，环比上周减少 5bps；3 月发行利率为 2.01%，较 2 月增加 10bps。
  - 2) **票据利率**：本周半年国有大行+股份行转贴现平均利率为 1.25%，环比上周提升 2bps，3 月平均利率为 1.24%，环比 2 月提升 8bps。本周半年城商行银票转贴现平均利率为 1.41%，环比上周提升 2bp，3 月平均利率为 1.40%，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 1.81%，环比上周减少 5bp。
  - 4) **地方政府专项债发行规模**：本周新发行专项债 1327.41 亿元，环比上周增加 984.93 亿元，年初以来累计发行 8280.34 亿元。
  - 5) **特殊再融资债发行进度**：本周新发行特殊再融资债 1692.95 亿元，平均利率 2.26%，全年累计发行 13731.94 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.....	7
1.3 主要公告.....	7
附：周度数据跟踪.....	9
风险提示.....	13

## 图表目录

图表 1: 上市银行业绩汇总.....	4
图表 2: 上市银行息差表现.....	5
图表 3: 上市银行业绩拆分.....	5
图表 4: 上市银行资产质量.....	6
图表 5: 上市银行重点领域不良率.....	6
图表 6: 各地区已发行特殊再融资债规模及平均利率 (亿元, %).....	9
图表 7: 本周金融板块表现 (%).....	9
图表 8: 金融涨跌幅前 10 个股情况 (%).....	9
图表 9: 银行票据转贴价格走势.....	10
图表 10: 资金市场利率近期趋势.....	10
图表 11: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级).....	10
图表 12: 股票日均成交金额和两融余额.....	10
图表 13: 股权融资和债券融资规模 (亿元, 截止 2025/3/28).....	10
图表 14: 银行转债距离强制转股价空间 (元, 截止 2025/3/28).....	11
图表 15: 各类银行同业存单发行情况 (截止 2025/3/28).....	11
图表 16: 非货币基金发行情况 (亿份, 截止 2025/3/28).....	11
图表 17: 股票型和混合型基金发行情况 (亿份, 截止 2025/3/28).....	11
图表 18: 银行板块部分个股估值情况 (2025/3/28).....	12
图表 19: 券商板块及部分个股估值情况 (2025/3/28).....	13
图表 20: 保险股 P/EV 估值情况 (2025/3/28).....	13

## 一、本周聚焦

### 1.1 相关图表

图表1: 上市银行业绩汇总

	2024A增速		较24Q1-Q3变化		ROE	同比变化	不良率	环比变化	拨备覆盖率	环比变化
	营收增速	利润增速	营收增速	利润增速						
工商银行	-2.52%	0.51%	1.3pc	0.4pc	9.88%	-0.8pc	1.34%	-1bp	215%	-5.4pc
建设银行	-2.54%	0.88%	0.8pc	0.8pc	10.69%	-0.9pc	1.34%	-1bp	234%	-3.4pc
农业银行	2.26%	4.72%	1.0pc	1.3pc	10.46%	-0.5pc	1.30%	-2bp	300%	-2.7pc
中国银行	1.16%	2.56%	-0.5pc	2.0pc	9.50%	-0.6pc	1.25%	-1bp	201%	1.7pc
交通银行	0.87%	0.93%	2.3pc	1.6pc	9.08%	-0.6pc	1.31%	-1bp	202%	-1.9pc
邮储银行	1.83%	0.24%	1.7pc	0.0pc	9.84%	-1.0pc	0.90%	4bp	286%	-15.7pc
招商银行	-0.47%	1.22%	2.4pc	1.8pc	14.49%	-1.7pc	0.95%	1bp	412%	-20.2pc
中信银行	3.76%	2.33%	-0.1pc	1.6pc	9.79%	-1.0pc	1.16%	-1bp	209%	-6.6pc
浦发银行	-1.55%	23.31%	0.7pc	-2.5pc	6.28%	1.1pc	1.36%	-2bp	187%	3.1pc
民生银行	-3.21%	-9.85%	1.2pc	-0.6pc	5.18%	-0.9pc	1.47%	-1bp	142%	-4.3pc
兴业银行	0.66%	0.12%	-1.2pc	3.1pc	9.89%	-0.8pc	1.07%	-1bp	238%	4.2pc
光大银行	-7.05%	2.22%	1.7pc	0.3pc	7.93%	-0.5pc	1.25%	-	181%	9.9pc
华夏银行	4.23%	4.98%	4.2pc	1.9pc	8.84%	0.1pc	1.60%	-1bp	162%	-4.0pc
平安银行	-10.93%	-4.19%	1.6pc	-4.4pc	10.08%	-1.3pc	1.06%	-	251%	-0.5pc
浙商银行	6.19%	0.92%	0.6pc	-0.3pc	8.49%	-1.0pc	1.38%	-5bp	179%	3.3pc
南京银行	11.32%	9.05%	3.3pc	0.0pc	12.97%	-0.2pc	0.83%	-	335%	-5.1pc
宁波银行	8.20%	6.23%	0.8pc	-0.8pc	13.59%	-1.5pc	0.76%	-	389%	-15.6pc
上海银行	4.79%	4.50%	4.1pc	3.1pc	10.01%	-0.4pc	1.18%	-2bp	270%	-7.5pc
杭州银行	9.61%	18.08%	5.7pc	-0.6pc	16.00%	0.4pc	0.76%	-	541%	-1.8pc
江苏银行	8.78%	10.76%	2.6pc	0.7pc	13.59%	-0.9pc	0.89%	-	350%	-0.9pc
成都银行	5.88%	10.21%	2.7pc	-0.6pc	17.80%	-1.0pc	0.66%	-	479%	-18.1pc
郑州银行	-5.90%	0.88%	7.8pc	19.3pc	3.19%	-0.1pc	1.79%	-7bp	183%	16.8pc
长沙银行	4.57%	6.92%	0.7pc	1.1pc	12.04%	-0.5pc	1.15%	-1bp	314%	-0.3pc
青岛银行	8.22%	20.16%	0.1pc	4.6pc	11.51%	0.8pc	1.14%	-3bp	241%	-4.4pc
苏州银行	3.01%	10.15%	1.9pc	-0.9pc	11.68%	-0.3pc	0.83%	-1bp	483%	9.8pc
厦门银行	2.82%	-2.61%	5.9pc	3.7pc	9.36%	-1.8pc	0.74%	-1bp	392%	1.8pc
齐鲁银行	4.55%	17.77%	0.3pc	0.6pc	12.52%	-0.4pc	1.19%	-4bp	322%	9.6pc
重庆银行	3.54%	3.80%	-0.2pc	0.1pc	9.29%	-0.9pc	1.25%	-1bp	245%	-5.1pc
无锡银行	4.15%	2.35%	0.3pc	-3.0pc	10.62%	-0.9pc	0.78%	0bp	458%	-41.7pc
常熟银行	10.53%	16.20%	-0.8pc	-2.0pc	14.15%	0.5pc	0.77%	-	501%	-27.9pc
江阴银行	2.51%	7.88%	1.2pc	1.1pc	11.55%	-1.0pc	0.86%	-4bp	369%	-82.8pc
苏农银行	2.99%	10.50%	-1.8pc	-1.7pc	11.30%	-0.4pc	0.90%	-1bp	425%	-4.5pc
张家港行	3.75%	5.13%	0.9pc	-1.2pc	11.05%	-0.6pc	0.94%	-0bp	376%	-34.6pc
渝农商行	1.09%	5.60%	2.9pc	2.1pc	9.28%	-0.3pc	1.18%	1bp	363%	4.9pc
瑞丰银行	15.29%	11.27%	0.6pc	-3.3pc	10.83%	-0.1pc	0.97%	-	321%	-9.1pc
上市银行	-0.01%	2.40%	1.1pc	1.0pc	10.04%	-0.7pc	1.24%	-1bp	240%	-2.9pc

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

图表2: 上市银行息差表现

	净息差								净息差 环比变动(bp)							
	2023-03	2023-06	2023-09	2023-12	2024-03	2024-06	2024-09	2024-12	2023-03	2023-06	2023-09	2023-12	2024-03	2024-06	2024-09	2024-12
工商银行	1.77%	1.72%	1.67%	1.61%	1.48%	1.43%	1.43%	1.42%	-15	-5	-5	-6	-13	-5	0	-1
建设银行	1.83%	1.79%	1.75%	1.70%	1.57%	1.54%	1.52%	1.51%	-19	-4	-4	-5	-13	-3	-2	-1
农业银行	1.70%	1.66%	1.62%	1.60%	1.44%	1.45%	1.45%	1.42%	-20	-4	-4	-2	-16	+1	0	-3
中国银行	1.70%	1.67%	1.64%	1.59%	1.44%	1.44%	1.41%	1.40%	-6	-3	-3	-5	-15	0	-3	-1
交通银行	1.33%	1.31%	1.30%	1.28%	1.27%	1.29%	1.28%	1.27%	-15	-2	-1	-2	-1	+2	-1	-1
邮储银行	2.09%	2.08%	2.05%	2.01%	1.92%	1.91%	1.89%	1.87%	-11	-1	-3	-4	-9	-1	-2	-2
招商银行	2.29%	2.23%	2.19%	2.15%	2.02%	2.00%	1.99%	1.98%	-11	-6	-4	-4	-13	-2	-1	-1
中信银行	1.87%	1.85%	1.82%	1.78%	1.70%	1.77%	1.79%	1.77%	-10	-2	-3	-4	-8	+7	+2	-2
浦发银行	-	1.56%	-	1.52%	-	1.48%	1.46%	1.42%	-	-	-	-	-	-	-2	-4
民生银行	1.49%	1.48%	1.48%	1.46%	1.38%	1.38%	1.40%	1.39%	-11	-1	0	-2	-8	0	+2	-1
兴业银行	1.97%	1.95%	1.94%	1.93%	1.87%	1.86%	1.84%	1.82%	-13	-2	-1	-1	-6	-1	-2	-2
光大银行	-	1.82%	-	1.74%	-	1.54%	-	1.54%	-	-	-	-	-	-	-	-
平安银行	2.63%	2.55%	2.47%	2.38%	2.01%	1.96%	1.93%	1.87%	-12	-8	-8	-9	-37	-5	-3	-6
浙商银行	-	2.14%	-	2.01%	1.84%	1.82%	1.80%	1.71%	-	-	-	-	-17	-2	-2	-9
郑州银行	-	2.13%	-	2.08%	-	1.80%	-	1.72%	-	-	-	-	-	-	-	-
青岛银行	1.85%	1.85%	1.84%	1.83%	1.77%	1.77%	1.75%	1.73%	+9	0	-1	-1	-6	0	-2	-2
重庆银行	-	1.63%	-	1.52%	-	1.42%	-	1.35%	-	-	-	-	-	-	-	-
无锡银行	-	1.66%	-	1.64%	-	1.51%	-	1.51%	-	-	-	-	-	-	-	-
常熟银行	3.02%	3.00%	2.95%	2.86%	2.83%	2.79%	2.75%	2.71%	0	-2	-5	-9	-3	-4	-4	-4
江阴银行	2.05%	2.20%	2.07%	2.06%	1.70%	1.76%	1.74%	1.76%	-13	+15	-13	-1	-36	+6	-2	+2
张家港行	2.10%	2.05%	2.03%	1.99%	1.75%	1.67%	1.61%	1.62%	-15	-5	-2	-4	-24	-8	-6	+1
渝农商行	1.82%	1.79%	1.77%	1.73%	1.64%	1.63%	1.61%	1.61%	-15	-3	-2	-4	-9	-1	-2	0
瑞丰银行	1.88%	1.86%	1.75%	1.73%	1.60%	1.54%	1.52%	1.50%	-33	-2	-11	-2	-13	-6	-2	-2
上市银行	1.80%	1.77%	1.73%	1.69%	1.56%	1.55%	1.54%	1.52%	-14	-4	-4	-4	-13	-1	-1	-2

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

图表3: 上市银行业绩拆分

	利息净收入增速	环比变化	中收增速	环比变化	其他非息收入增速	环比变化	信用减值损失增速	环比变化	成本收入比	同比变化
工商银行	-2.7%	2.3pc	-8.3%	0.6pc	9.2%	-8.4pc	-16.0%	-6.5pc	28.0%	1.1pc
建设银行	-4.4%	1.5pc	-9.3%	0.9pc	50.6%	-20.9pc	-11.8%	0.1pc	28.6%	1.3pc
农业银行	1.6%	0.6pc	-5.7%	2.0pc	26.3%	2.7pc	-3.6%	-4.7pc	34.4%	0.5pc
中国银行	-3.8%	1.0pc	-2.9%	1.0pc	35.0%	-14.9pc	-3.6%	2.2pc	28.8%	0.3pc
交通银行	3.5%	1.3pc	-14.2%	-0.2pc	5.2%	6.8pc	-6.5%	0.8pc	29.9%	-0.1pc
邮储银行	1.5%	0.1pc	-10.5%	2.1pc	15.2%	14.6pc	8.7%	19.1pc	64.2%	-0.6pc
招商银行	-1.6%	1.5pc	-14.3%	2.6pc	34.1%	5.9pc	-1.6%	7.3pc	-	-
中信银行	2.2%	1.5pc	-4.0%	6.0pc	19.7%	-20.1pc	-1.8%	0.5pc	32.5%	0.1pc
浦发银行	-3.1%	1.6pc	-6.7%	2.1pc	8.7%	-4.8pc	-9.6%	1.9pc	29.2%	-0.5pc
民生银行	-3.7%	0.8pc	-5.2%	0.8pc	1.1%	4.8pc	-2.7%	0.2pc	37.7%	1.6pc
兴业银行	1.1%	-1.3pc	-13.2%	2.0pc	9.4%	-3.4pc	-1.6%	-15.9pc	29.3%	-0.4pc
光大银行	-10.1%	1.0pc	-19.5%	1.0pc	35.6%	8.9pc	-22.1%	8.5pc	29.8%	1.6pc
平安银行	-20.8%	-0.2pc	-18.1%	0.4pc	68.7%	16.2pc	-16.4%	9.9pc	27.7%	-0.2pc
浙商银行	-5.0%	-4.0pc	-11.0%	-8.1pc	61.7%	27.7pc	8.0%	0.5pc	30.2%	0.3pc
郑州银行	-11.7%	6.4pc	-18.4%	2.5pc	51.3%	23.0pc	-11.0%	4.6pc	28.8%	1.8pc
青岛银行	6.4%	0.8pc	-4.9%	-0.3pc	31.8%	0.2pc	-12.3%	-8.2pc	34.9%	-0.0pc
重庆银行	-2.6%	-0.8pc	115.7%	-13.3pc	11.2%	5.8pc	-1.5%	-14.4pc	28.4%	1.2pc
无锡银行	-0.5%	0.4pc	3.6%	7.1pc	21.3%	0.4pc	13.4%	2.5pc	30.7%	-1.4pc
常熟银行	7.5%	1.4pc	158.5%	-101.5pc	25.9%	-14.3pc	-6.8%	-28.7pc	36.6%	-0.3pc
江阴银行	-6.0%	1.3pc	20.7%	-5.7pc	32.3%	2.4pc	-30.2%	-14.4pc	30.2%	-0.7pc
张家港行	-12.6%	2.1pc	9.8%	36.7pc	100.4%	-1.7pc	2.7%	-5.0pc	35.8%	-1.1pc
渝农商行	-4.3%	2.7pc	-10.0%	-0.3pc	55.5%	16.4pc	1.3%	-12.0pc	31.9%	-2.1pc
瑞丰银行	-1.6%	-0.3pc	-	-	75.9%	2.5pc	36.5%	-11.4pc	31.2%	-3.5pc
上市银行	-2.3%	1.1pc	-9.3%	1.3pc	24.1%	-1.7pc	-7.7%	-0.0pc	29.9%	0.3pc

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

图表4: 上市银行资产质量

	不良率	较上季度变化	对公不良率	较24Q2变化	个人不良率	较24Q2变化	不良生成率	同比变化	关注率	较24Q2变化	逾期率	较24Q2变化
工商银行	1.34%	-1bp	1.58%	-11bp	1.15%	+25bp	0.41%	-2bp	2.02%	+10bp	1.43%	+9bp
建设银行	1.34%	-1bp	1.65%	-4bp	0.98%	+14bp	0.58%	-3bp	1.89%	-18bp	1.28%	+1bp
农业银行	1.30%	-2bp	1.58%	-12bp	1.03%	+24bp	0.60%	+8bp	1.40%	-2bp	1.18%	+11bp
中国银行	1.25%	-1bp	1.26%	-7bp	0.97%	+9bp	0.48%	-2bp	1.47%	+4bp	1.19%	-2bp
交通银行	1.31%	-1bp	1.47%	-7bp	1.08%	+10bp	0.51%	+1bp	1.57%	-9bp	1.38%	-7bp
邮储银行	0.90%	+4bp	0.54%	-	1.28%	+14bp	0.60%	+9bp	0.95%	+14bp	1.19%	+13bp
招商银行	0.95%	+1bp	1.06%	-7bp	0.96%	+6bp	0.85%	+3bp	1.29%	+5bp	1.33%	-8bp
中信银行	1.16%	-1bp	1.27%	+2bp	1.25%	-5bp	1.11%	-1bp	1.64%	+2bp	1.79%	-7bp
浦发银行	1.36%	-2bp	1.34%	-14bp	1.61%	+7bp	1.12%	-1bp	2.34%	+4bp	2.06%	-6bp
民生银行	1.47%	-1bp	1.26%	-6bp	1.80%	+11bp	1.17%	+13bp	2.70%	-8bp	2.09%	-9bp
兴业银行	1.07%	-1bp	1.01%	+3bp	1.35%	-7bp	1.12%	-17bp	1.71%	-2bp	1.59%	+14bp
光大银行	1.25%	-	1.24%	+6bp	1.40%	-7bp	1.25%	-23bp	1.84%	-15bp	2.02%	-19bp
平安银行	1.06%	-	0.79%	+4bp	1.39%	-3bp	2.38%	-6bp	1.93%	+8bp	1.81%	+9bp
浙商银行	1.38%	-5bp	1.36%	-2bp	1.78%	-7bp	1.60%	+70bp	2.40%	+19bp	1.81%	-36bp
郑州银行	1.79%	-7bp	2.05%	-3bp	1.56%	-8bp	1.13%	-41bp	2.02%	-22bp	5.04%	+39bp
青岛银行	1.14%	-3bp	0.87%	-5bp	2.02%	+7bp	0.49%	-5bp	0.56%	-2bp	1.42%	-13bp
重庆银行	1.25%	-1bp	0.90%	-9bp	2.71%	+27bp	0.80%	+27bp	2.64%	-46bp	1.73%	-16bp
无锡银行	0.78%	-	-	-	-	-	0.84%	+51bp	0.55%	+5bp	0.89%	+11bp
常熟银行	0.77%	-	0.65%	-1bp	0.94%	+3bp	1.37%	+52bp	1.49%	+13bp	1.43%	-12bp
江阴银行	0.86%	-4bp	-	-	-	-	1.29%	-3bp	1.22%	-15bp	1.35%	+8bp
张家港行	0.94%	-	-	-	-	-	1.31%	-11bp	1.56%	-11bp	1.92%	+2bp
渝农商行	1.18%	+1bp	1.04%	-3bp	1.60%	+2bp	0.89%	+19bp	1.46%	+5bp	1.32%	-20bp
瑞丰银行	0.97%	-	0.43%	+2bp	1.76%	-1bp	0.55%	+9bp	1.45%	-11bp	1.69%	-8bp
上市银行	1.25%	-1bp	1.40%	-6bp	1.09%	+13bp	0.77%	-3bp	1.69%	-3bp	1.41%	+2bp

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

图表5: 上市银行重点领域不良率

	基建不良率	较24Q2变化	房地产不良率	较24Q2变化	制造业不良率	较24Q2变化	批发零售业不良率	较24Q2变化	按揭不良率	较24Q2变化	经营贷不良率	较24Q2变化
工商银行	0.76%	-15bp	4.99%	-36bp	1.87%	-8bp	4.87%	+87bp	0.73%	+13bp	1.27%	+36bp
建设银行	1.06%	-5bp	4.79%	-41bp	1.72%	+20bp	2.49%	+37bp	0.63%	+9bp	1.59%	+2bp
农业银行	1.06%	-14bp	5.40%	-2bp	1.57%	-14bp	2.32%	-7bp	0.73%	+15bp	1.39%	-
中国银行	0.55%	-10bp	4.94%	-	1.08%	-17bp	1.36%	-	0.61%	+6bp	-	-
交通银行	0.54%	-3bp	4.85%	-12bp	1.43%	-22bp	2.97%	+35bp	0.58%	+10bp	1.21%	+33bp
邮储银行	0.18%	-5bp	1.94%	-31bp	0.70%	+9bp	1.31%	+27bp	0.64%	+14bp	2.21%	+33bp
招商银行	0.23%	-12bp	4.94%	-18bp	0.49%	+1bp	1.07%	+39bp	0.48%	+8bp	0.79%	+16bp
中信银行	0.60%	+11bp	2.21%	-9bp	1.87%	-29bp	2.08%	+32bp	0.49%	-22bp	-	-
浦发银行	0.50%	-23bp	2.50%	-24bp	1.45%	+25bp	2.28%	-31bp	0.95%	+20bp	1.87%	+27bp
民生银行	0.27%	-23bp	5.01%	-28bp	1.16%	-2bp	1.44%	+50bp	0.96%	+13bp	1.54%	+16bp
兴业银行	0.49%	-10bp	1.54%	+46bp	0.72%	-7bp	3.62%	+38bp	0.60%	-5bp	0.80%	-
光大银行	0.50%	+19bp	4.28%	-23bp	1.28%	+32bp	2.56%	-18bp	-	-	-	-
平安银行	0.04%	-1bp	1.79%	+53bp	0.92%	+25bp	0.83%	-36bp	0.47%	+3bp	1.02%	+19bp
浙商银行	1.14%	-47bp	1.55%	+29bp	1.47%	+35bp	2.33%	+76bp	-	-	-	-
郑州银行	0.60%	-0bp	9.55%	+269bp	3.06%	-282bp	2.43%	-28bp	1.04%	-8bp	2.25%	-6bp
青岛银行	0.01%	+0bp	2.07%	-10bp	2.24%	-56bp	1.26%	-8bp	-	-	-	-
重庆银行	0.11%	-2bp	5.63%	-15bp	2.19%	-95bp	2.24%	-33bp	1.49%	+41bp	5.70%	+33bp
无锡银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
常熟银行	0.29%	+7bp	-	-	0.88%	-6bp	1.13%	+37bp	0.38%	-6bp	0.95%	+4bp
江阴银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
张家港行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
渝农商行	0.39%	-1bp	-	-	1.47%	+65bp	2.55%	-54bp	1.15%	+10bp	1.67%	-11bp
瑞丰银行	0.06%	-3bp	-	-	0.45%	+10bp	0.76%	-4bp	-	-	-	-
上市银行	0.75%	-10bp	4.24%	-12bp	1.39%	-5bp	2.13%	+17bp	0.65%	+9bp	1.32%	+25bp

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

## 1.2 主要新闻

【财政部】2024年中国财政政策执行情况报告指出：一是加力落实存量和增量财政政策，保持较大财政支出力度，安排赤字规模4.06万亿元；二是扎实推动高质量发展。三是积极支持办好民生实事，中央对地方转移支付继续超过10万亿元；四是更大力度防范化解重点领域风险。多渠道统筹化债资源，推进落实一揽子化债方案；五是深化财税体制改革和财政管理监督。

【央行】发布公告称自本月起中期借贷便利（MLF）将采用固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展操作，3.25日央行将开展4500亿元MLF操作，期限为1年期。

## 1.3 主要公告

银行：

【渝农商行】水务环境控股通过国有股权无偿划转方式间接取得本行4.99%的股份，渝富资本及其关联方持有公司股比由10.14%增至15.13%。

【重庆银行】水务环境控股通过国有股权无偿划转方式间接取得本行8.50%的股份，渝富资本及其关联方持有公司股比由15.15%增至23.65%。

【上海银行】公司2025年第一期金融债券发行完毕，发行规模150亿元，发行期限3年，票面利率1.97%。

【长沙银行】1.湖南金融监管局核准黄建良、王伟华担任公司副行长的任职资格。

2. 2025年第一期金融债券发行完毕，规模100亿，3年期固定利率，票面利率1.98%。

【浙商银行】股东山东国信于24年12月27日至12月30日通过大宗交易方式累计减持公司股份1.95亿股（占公司总股本的0.71%）；减持后山东国信持有公司股份比例降至2.09%。

【郑州银行】因身体原因，郭志彬辞去公司副行长职务。

【杭州银行】2025年无固定期限资本债券（第一期）发行完毕，规模100亿元，前5年票面利率为2.24%。

非银：

【国元证券】2025年第一期公司债券发行完毕，发行规模15亿元，票面利率2.10%，发行期限3年。

【申万宏源】2025年第一期公司债券发行完毕，品种一发行规模12亿元，票面利率2.07%，发行期限2年；品种二发行规模6亿元，票面利率2.10%，发行期限3年

【浙商证券】公布2024年业绩快报，2024年实现营收158.16亿元，同比下降10.33%，归母净利润19.32亿元，同比增长10.17%。

【东方财富】子公司东方财富证券2025年第三期短期融资券发行完毕，发行规模20亿元，票面利率1.97%，发行期限122天。

【信达证券】公司公布年报，2024年实现营收32.92亿元，同比下降5.51%，归母净利润13.65亿元，同比下降6.95%。

【中信证券】公司公布2024年年报，2024年实现营业收入637.89亿元，同比增长6.2%，归母净利润217.04亿元，同比增长10.1%。

【中国人寿】公司公布2024年年报，2024年实现营业收入5286亿元，同比增长30.5%，归母净利润1069亿元，同比增长108.9%。

【中国太保】公司公布2024年年报，2024年实现营业收入4041亿元，同比增长24.7%，归母净利润450亿元，同比增长64.9%。

【新华保险】公司公布2024年年报，2024年实现营业收入1325.55亿元，同比增长85.27%，归母净利润262.29亿元，同比增长201.07%。

【华安证券】公司公布2024年年报,2024年实现营业收入45.43亿元,同比增长24.40%,归母净利润14.86亿元,同比增长16.56%。

【中国人保】公司公布2024年年报,2024年实现营业收入6219.72亿元,同比增长12.45%,归母净利润428.69亿元,同比增长88.24%。

【招商证券】公司公布2024年年报,2024年实现营业收入208.91亿元,同比增长5.40%,归母净利润103.86亿元,同比增长18.51%。

【光大证券】公司公布2024年年报,2024年实现营业收入95.98亿元,同比减少4.32%,归母净利润30.58亿元,同比减少28.39%。

【申万宏源】2025年第二期公司债券发行完毕,品种一发行规模24亿元,票面利率1.99%,发行期限2年;品种二发行规模18亿元,票面利率2.01%,发行期限3年。

【红塔证券】公司公布2024年年报,2024年实现营业收入20.22亿元,同比增长68.36%,归母净利润7.64亿元,同比增长144.66%。

【中国银河】公司公布2024年年报,2024年实现营业收入354.71亿元,同比增长5.43%,归母净利润100.31亿元,同比增长27.31%。

【方正证券】公司公布2024年年报,2024年实现营业收入77.18亿元,同比增长8.42%,归母净利润22.07亿元,同比增长2.55%。

【中金公司】公司公布2024年年报,2024年实现营业收入213.33亿元,同比减少7.21%,归母净利润56.94亿元,同比下降7.50%。

【东方证券】公司公布2024年年报,2024年实现营业收入191.90亿元,同比增长12.29%,归母净利润33.50亿元,同比增长21.66%。

【华泰证券】公司公布2024年年报,2024年实现营业收入414.66亿元,同比增长13.37%,归母净利润153.51亿元,同比增长20.40%。

【华林证券】公司公布2024年年报,2024年实现营业收入14.35亿元,同比增长41.35%,归母净利润3.53亿元,同比增长1014.54%。

【国泰君安】公司公布2024年年报,2024年实现营业收入433.97亿元,同比增长20.08%,归母净利润130.24亿元,同比增长38.94%。

【国海证券】公司公布2024年年报,2024年实现营业收入42.18亿元,同比增长0.69%,归母净利润4.28亿元,同比增长31.02%。

【申万宏源】公司公布2024年年报,2024年实现营业收入247.35亿元,同比增长15.04%,归母净利润52.11亿元,同比增长13.12%。

【中原证券】公司公布2024年年报,2024年实现营业收入16.90亿元,同比减少14.13%,归母净利润2.46亿元,同比增长16.18%。

【广发证券】公司公布2024年年报,2024年实现营业收入271.99亿元,同比增长16.74%,归母净利润96.37亿元,同比增长38.11%。

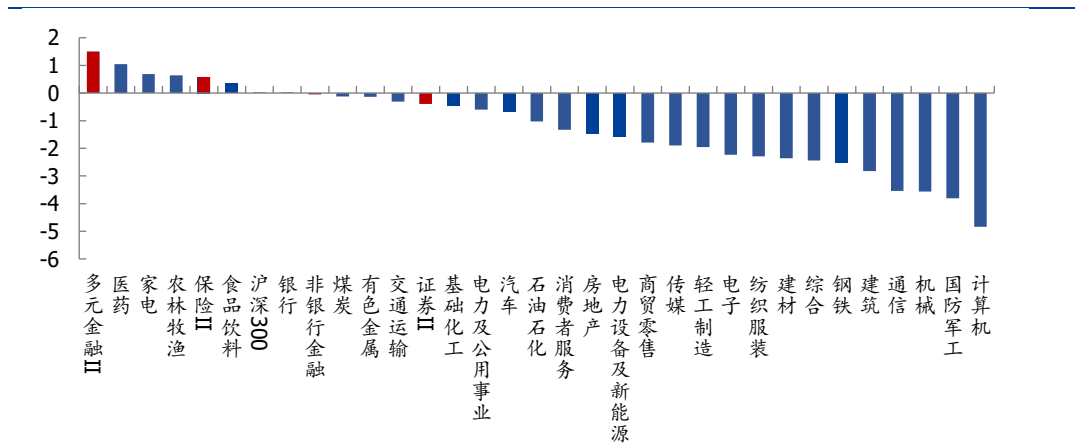
附：周度数据跟踪

图表6：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	4596	2.64	江西	1372	2.29
天津	3131	2.50	陕西	1355	2.24
山东	2905	2.30	甘肃	1113	2.21
云南	2591	2.54	河北	981	2.44
湖南	2559	2.44	山西	834	2.11
辽宁	2419	2.55	黑龙江	810	2.63
内蒙古	2274	2.47	新疆	578	2.20
重庆	2258	2.25	宁夏	435	2.29
河南	2255	2.27	北京	295	1.69
四川	2154	2.30	西藏	283	2.20
湖北	2150	2.15	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	52635	2.35

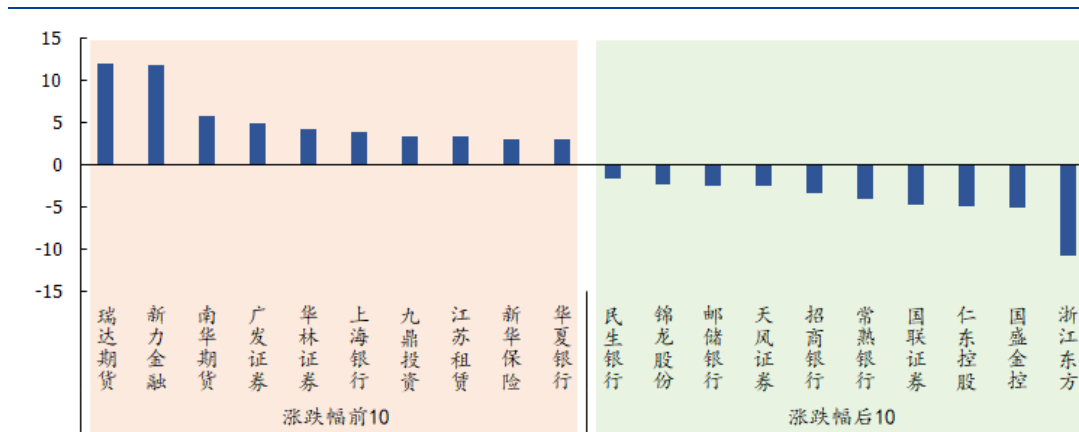
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表7：本周金融板块表现（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表8：金融涨跌幅前10个股情况（%）



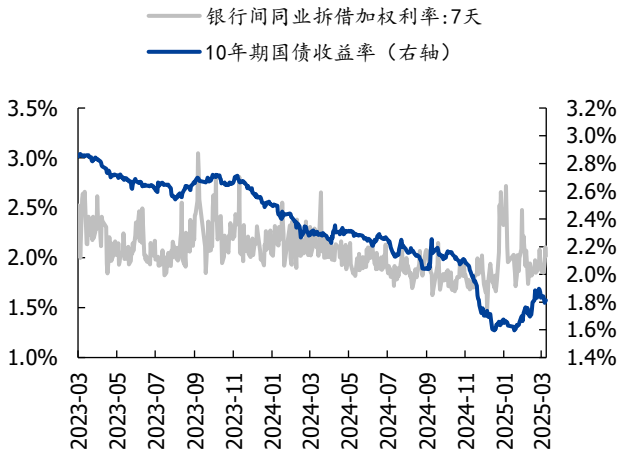
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表9: 银行票据转贴价格走势



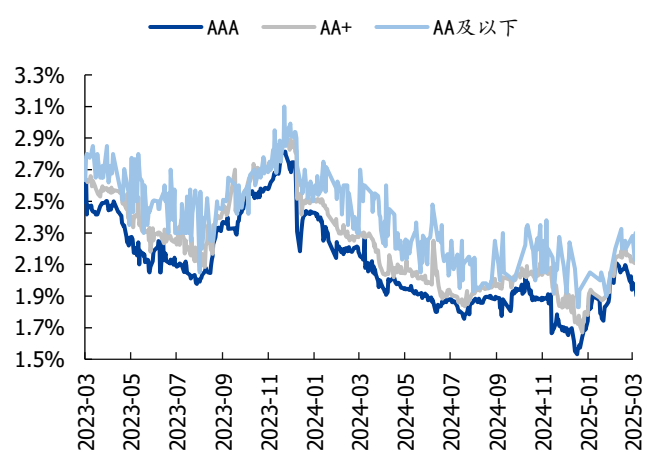
资料来源: 普兰金融, 国盛证券研究所

图表10: 资金市场利率近期趋势



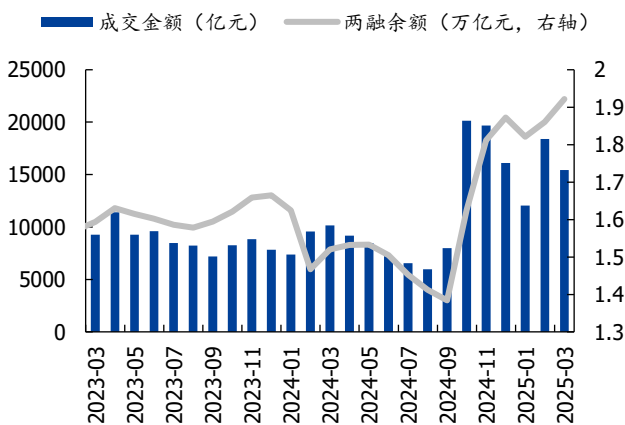
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表11: 3个月期同业存单发行利率走势(分评级)



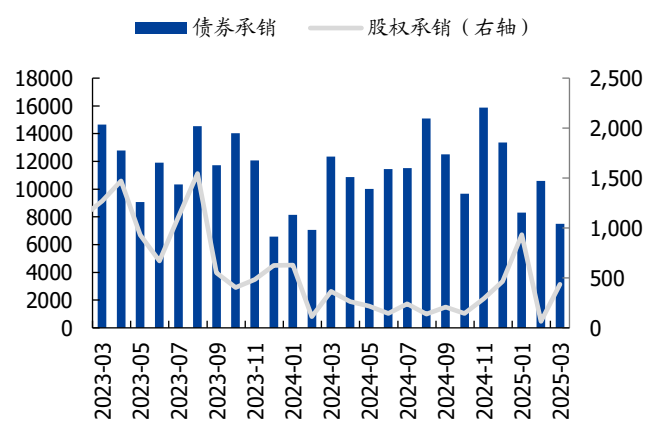
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表12: 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13: 股权融资和债券融资规模(亿元, 截止 2025/3/28)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表14: 银行转债距离强制转股价空间 (元, 截止 2025/3/28)

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	14.60	11.35	2021-10-08	2027-03-28	130%	14.76	1.06%
113050.SH	南银转债	南京银行	601009.SH	10.38	8.22	2021-12-21	2027-06-14	130%	10.69	2.95%
113065.SH	齐鲁转债	齐鲁银行	601665.SH	6.03	5.14	2023-06-05	2028-11-28	130%	6.68	10.81%
113042.SH	上银转债	上海银行	601229.SH	9.57	9.09	2021-07-29	2027-01-24	130%	11.82	23.48%
113062.SH	常银转债	常熟银行	601128.SH	6.96	6.89	2023-03-21	2028-09-14	130%	8.96	28.69%
113056.SH	重银转债	重庆银行	601963.SH	9.60	9.92	2022-09-30	2028-03-22	130%	12.90	34.33%
113052.SH	兴业转债	兴业银行	601166.SH	21.53	22.25	2022-06-30	2027-12-26	130%	28.93	34.35%
110059.SH	浦发转债	浦发银行	600000.SH	10.44	12.92	2020-05-06	2025-10-27	130%	16.80	60.88%
113037.SH	紫银转债	紫金银行	601860.SH	2.77	3.70	2021-01-29	2026-07-22	130%	4.81	73.65%
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

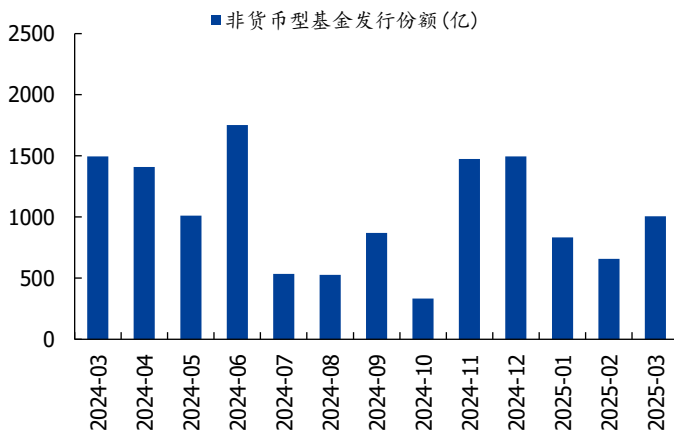
注: 个股收盘价达到强制转股价天数统计区间为近 30 个交易日

图表15: 各类银行同业存单发行情况 (截止 2025/3/28)

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	16,745
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	10,102
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	11,288
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	1,575
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	40,130
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	1.99
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	2.00
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	2.04
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	2.06
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	2.01
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	74,674
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	66,626
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	58,215
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	11,138
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	211,988

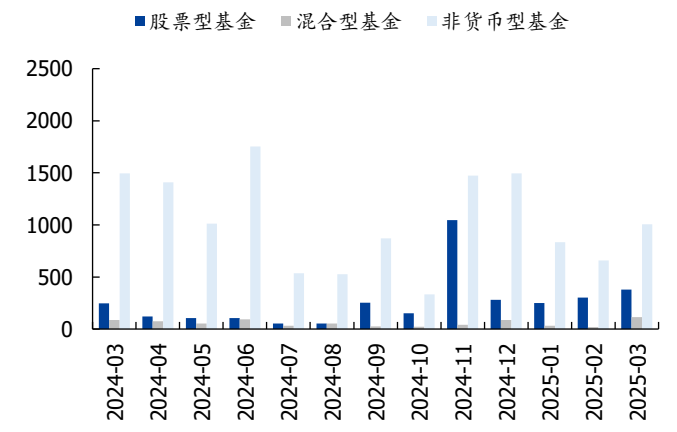
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表16: 非货币基金发行情况 (亿份, 截止 2025/3/28)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表17: 股票型和混合型基金发行情况 (亿份, 截止 2025/3/28)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表18: 银行板块部分个股估值情况 (2025/3/28)

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	0.72	0.67	4.48%	1.5%	14.6	30%*	0.51%*	215%*	
建设银行	0.72	0.67	4.74%	-0.8%	6.2	30%*	0.88%*	234%*	
农业银行	0.74	0.69	4.74%	-2.3%	16.1	30%*	4.73%*	300%*	
中国银行	0.73	0.67	4.41%	2.1%	7.0	30%*	2.56%*	201%*	
交通银行	0.60	0.56	5.14%	-2.9%	8.3	30%*	0.93%*	202%*	
邮储银行	0.66	0.62	5.03%	-5.9%	30.5	30%*	0.24%*	286%*	
招商银行	1.18	1.04	4.62%	10.0%	16.7	34%*	1.22%*	412%*	
中信银行	0.66	0.58	4.82%	1.9%	4.3	28%*	2.33%*	209%*	
浦发银行	0.50	0.47	3.79%	1.5%	3.8	27%*	23.31%*	187%*	61%
民生银行	0.33	0.32	4.84%	-2.7%	4.7	26%*	-9.85%*	142%*	
兴业银行	0.63	0.59	4.84%	12.4%	8.3	29%*	0.12%*	238%*	34%
光大银行	0.50	0.47	4.64%	1.4%	3.6	27%*	2.22%*	181%*	
华夏银行	0.44	0.41	5.21%	-2.1%	3.9	23%	4.98%*	162%*	
平安银行	0.55	0.52	6.07%	-3.0%	7.3	27%*	-4.19%*	251%*	
浙商银行	0.50	0.47	5.61%	1.4%	3.4	28%*	0.92%*	179%*	
北京银行	0.51	0.47	5.42%	-0.1%	3.1	26%	1.90%	210%	
南京银行	0.83	0.77	5.62%	-2.5%	2.3	30%	9.05%*	335%*	3%
宁波银行	0.99	0.86	2.42%	8.4%	3.4	16%	6.23%*	389%*	
上海银行	0.62	0.58	5.32%	4.6%	3.0	29%	4.50%*	277%	23%
贵阳银行	0.38	0.35	4.60%	-2.2%	1.4	19%	-6.81%	263%	
杭州银行	0.95	0.92	4.27%	-0.1%	4.3	21%	18.08%*	541%*	已达强赎价4天
江苏银行	0.83	0.83	5.47%	0.0%	6.1	30%	10.76%*	350%*	
成都银行	1.13	1.01	5.16%	0.8%	1.7	29%	10.21%*	479%*	
郑州银行	0.42	0.40	1.04%	-7.6%	2.3	10%*	1.39%*	183%*	
长沙银行	0.61	0.61	4.49%	1.8%	1.2	20%	6.92%*	314%*	
青岛银行	0.74	0.65	4.60%	7.7%	1.5	22%*	20.16%*	241%*	
西安银行	0.51	0.48	1.61%	-2.5%	0.5	10%	1.14%	186%	
苏州银行	0.90	0.73	4.48%	-3.0%	1.5	31%	10.15%*	483%*	
厦门银行	0.65	0.65	5.46%	4.1%	0.8	31%	-2.61%*	392%*	
齐鲁银行	0.87	0.85	4.47%	10.5%	2.2	25%	17.77%*	322%*	11%
重庆银行	0.68	0.63	4.41%	5.5%	1.1	28%*	3.80%*	245%*	34%
兰州银行	0.47	0.45	4.35%	-3.7%	1.2	31%	0.95%	205%	
无锡银行	0.68	0.59	3.57%	-3.0%	0.8	21%*	2.35%*	458%*	
常熟银行	0.85	0.75	3.79%	-8.1%	6.9	20%*	16.20%*	501%*	29%
江阴银行	0.67	0.56	4.85%	-2.8%	1.1	24%*	7.88%*	369%*	
苏农银行	0.62	0.60	3.73%	-0.9%	1.1	19%	10.50%*	425%*	
张家港行	0.71	0.58	4.41%	-3.2%	1.2	26%*	5.13%*	376%*	
紫金银行	0.56	0.52	3.62%	-1.0%	1.1	23%	0.16%	215%	74%
青农商行	0.52	0.48	3.45%	0.3%	1.6	22%	5.16%	230%	76%
沪农商行	0.71	0.66	5.07%	-2.8%	1.0	30%	0.81%	365%	
渝农商行	0.59	0.54	5.06%	2.8%	3.3	30%*	5.60%*	363%*	
瑞丰银行	0.63	0.56	3.73%	-4.6%	1.2	20%*	11.27%*	321%*	
申万银行 指数	0.54		4.46%	1.7%					

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

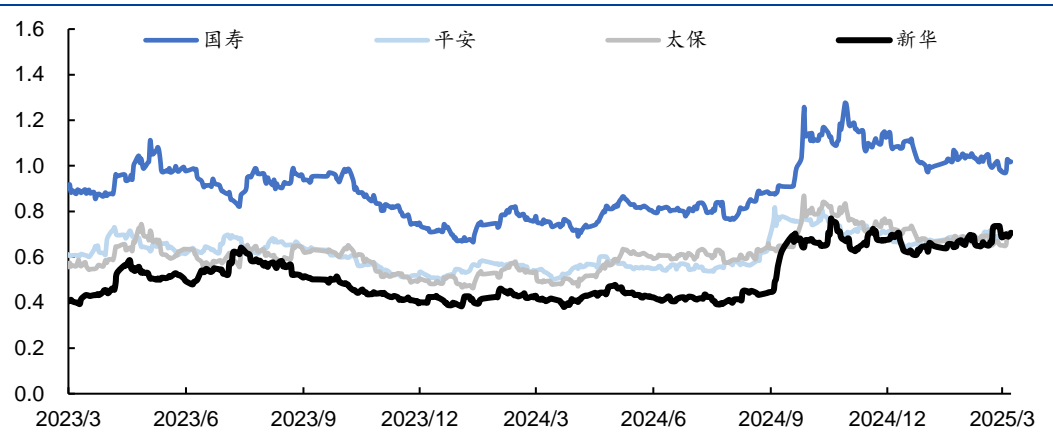
注: 1) 标\*号为 2024A 最新数据; 2) 分红比例取 2023 年全年与 2024 年中期的较大值, 标\*号为 2024H 分红比例, 标\*\*号为 2024A 分红比例; 3) 计算 24E 股息率时, 24A 利润增速假设等于 24Q1-Q3 利润增速; 4) 为保持口径一致, 所有银行分红比例采用现金分红总额/当期归母净利润计算; 5) 个股收盘价达到强制转股价天数统计区间为近 30 个交易日

图表19: 券商板块及部分个股估值情况 (2025/3/28)

代码	名称	PB (lf)	所属分位数 (12年以来)
600030.SH	中信证券	1.51	49.30%
601688.SH	华泰证券	1.00	19.80%
601211.SH	国泰君安	1.24	54.10%
000776.SZ	广发证券	1.06	13.20%
600999.SH	招商证券	1.35	23.20%
601881.SH	中国银河	1.68	76.00%
601066.SH	中信建投	2.48	19.10%
600958.SH	东方证券	1.09	16.10%
000166.SZ	申万宏源	1.24	26.10%
801193.SI	券商II(申万)	1.44	28.80%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表20: 保险股 P/EV 估值情况 (2025/3/28)



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