

营收短暂承压，蓄势待发

核心观点

受息差缩窄、中收下滑因素影响，兴业银行一季度营收、利润大幅承压。经济复苏主线下，兴业银行对公贷款保持高景气度，后续零售需求回暖将为信贷持续双位数扩张提供新增量。在“商行+投行”战略转型持续深化下，预计存量理财产品整改的影响将逐步出清，转型期“阵痛”后中收增长将保持长期向上趋势，为营收增长提供新动能。

事件

4月28日，兴业银行披露2023年一季度报，实现营业收入554.10亿元，同比减少6.7%；归母净利润251.15亿元，同比减少8.9%。1Q23不良率1.09%，季度环比持平，拨备覆盖率季度环比下降3.6pct至232.8%。

简评

1、业绩承压，营收受息差收窄、中收下滑拖累，预计一季度为全年低点。1Q23兴业银行营业收入同比下降6.7%。营收出现较大波动，拖累归母净利润同比下降9.9%。在贷款重定价、资本市场波动等多重负面因素影响下，兴业银行净利息收入、手续费净收入均有所承压，分别同比下降6.2%、42.5%。业绩归因来看，规模增长及其他净收益为主要正向贡献因子，分别贡献利润9.7%、6.75%，而息差收窄、手续费净收入及拨备计提分别负向贡献利润13.64%、9.54%、1.03%。

净利息收入方面，贷款规模保持双位数增长，同比增长11%，但在一季度按揭贷款集中重定价的一次性影响下，息差显著下行，对利息收入产生较大拖累。非息收入方面，非息收入主要受中收拖累，而其他非息收入同比增长48.2%，主要是金融资产投资收益回暖。中收的大幅下滑主要与2022年高基数影响和今年资产市场的波动有关。过去两年，兴业银行按照监管要求对存量的理财老产品进行整改，部分浮盈收益已分批兑现，导致2022年中收基数较高。同时今年一季度资本市场波动下，公司费率较高的权益类产品底层资产的主要投向表现不佳，导致新产品手续费收入无法弥补理财老产品退出产生的基数差，中收短暂承压。

兴业银行(601166.SH)

维持

买入

马鲲鹏

makunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521060001

SFC 编号:BIZ759

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521060002

SFC 编号:BSJ178

发布日期: 2023年05月03日

当前股价: 17.22元

目标价格6个月: 32元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
3.55/1.34	-4.12/-5.91	-16.16/-28.50

12月最高/最低价(元) 21.05/15.03

总股本(万股) 2,077,426.37

流通A股(万股) 2,077,426.37

总市值(亿元) 3,577.33

流通市值(亿元) 3,577.33

近3月日均成交量(万) 6426.03

主要股东

福建省金融投资有限责任公司 16.91%

股价表现



展望后续，预计一季度营收、利润增速为全年低点，后续修复弹性较大。一方面，随着经济复苏预期的逐步兑现，有效信贷需求将持续回暖，预计兴业银行后续新发贷款利率将逐步企稳，更有利于“以量补价”策略持续支撑净利息收入稳定增长。另一方面，预计兴业银行理财老产品的整改已基本完成，对手续费收入的影响一次性释放。若后续资本市场回暖，兴业银行通过不断补强的投研能力，新发理财产品带来的增量将陆续弥补老产品缺口，中收水平有望逐步修复，延续前期稳中向上的趋势。鉴于兴业银行一季度各方面承压主要受一次性因素影响，后续营收表现弹性较大。

2、一季度贷款重定价拖累息差，预计后续通过资产负债结构优化，息差降幅有望持续收窄。受到按揭贷款重定价以及高收益资产可得性下降的影响，兴业银行一季度息差季度环比下降 18bps 至 1.70%。其中资产端收益率（测算值）季度环比大幅下降 18bps 至 3.58%，计息负债收益率（测算值）季度环比下降 3bps 至 2.26%。

资产端，对公贷款投放“量价双优”助力结构优化。兴业银行通过持续加大信贷投放和高收益金融资产调优资产结构，减缓资产端收益率下行趋势。1Q23 兴业银行贷款、债券投资增量分别占总资产增量的 51%、33.7%。信贷结构上，受益于 2023 年开年来实体经济加快复苏，兴业银行在绿色贷款、制造业中长期贷款、战略新兴企业贷款等符合国家发展战略的新赛道持续加大投放。1Q23 兴业银行对公贷款规模较年初大幅增长 9%，占比较年初增加 3pct 至 55.8%。而由于居民端消费需求尚未完全恢复，零售信贷较年初略有下降 0.8%。同时兴业银行大规模压降了低收益的票据规模，票据贴现较年初下降 16.5%，信贷结构显著优化。定价上看，一季度企业端有效信贷需求明显复苏，兴业银行通过征信下沉和定价管理等主动管控，预计对公贷款新发利率已出现企稳态势。

负债端，高成本存款管控效果持续显现，有力缓解息差下行幅度。1Q23 兴业银行存款规模较年初增长 3.4%，其中活期存款较年初增长 4.8%，增量占比达 53%，活期存款占比上升 0.5pct 至 38.1%，存款活化趋势已现。兴业银行负债业务以成本控制为导向，主动采取考核、激励等方式压降长周期、高成本存款，同时受益于存款利率下调，一季度零售活期、定期存款成本均有所压降，一定程度上对冲贷款利率下行压力，缓解息差缩窄程度。

展望后续，资产负债结构的再重构将助力息差降幅逐步企稳。资产端，后续经济复苏主线下，对公贷款有望保持量价双优的较好趋势，而零售贷款投放回暖及高收益金融资产配置的增强将进一步助力资产端收益率边际改善。负债端，当前存款利率仍有下调空间，叠加高成本存款的持续管控和多种渠道获取低成本资金双管齐下，预计兴业银行负债成本有望稳中有降。

3、资产质量保持稳健。1Q23 兴业银行不良率 1.09%，同比小幅下降 1bp，季度环比持平，资产质量保持稳健。1Q23 加回核销不良生成率（测算值）季度环比提升 14bps 至 0.88%，不良生成速度保持低位，预计仍主要是信用卡等消费类贷款的不良继续暴露。拨备覆盖率 232.8%，季度环比小幅下降 3.6pct，拨备水平依然充足。从前瞻指标看，1Q23 兴业银行关注率 1.44%，较年初下降 5bps，预计 2023 年兴业银行整体资产质量持续稳健。

地产风险持续出清，零售贷款质量边际改善空间大。对公贷款方面，房地产业务资产质量保持稳健，不良率水平较年初继续下行。随着房地产托底政策的持续推进，房地产市场出现明显改善，截至 2023 年 2 月，70 个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨的城市分别较上月增加 19、27 个，预计后续房地产风险将持续出清。政府融资业务方面，兴业银行相关业务敞口不大且持续退出高风险项目，截至 2022 年末，地方政府融资平台债务余额仅 2208.78 亿元，不良率大幅下降 74bps 至 1.23%，一季度政府融资债务余额继续下降。零售贷款方面，公司当前主要资产质量压力在于信用卡业务。但随着经济复苏的逐步推进，个人客户的还款意愿、还款能力均已显著改善，且当前疫情影响完全消散，对信用卡等消费贷款的催收催缴力度将恢复正常水平，预计后续零售贷款资产质量将逐步好转。

4、投资建议与盈利预测：受息差缩窄、中收下滑因素影响，兴业银行一季度营收、利润大幅承压，资产质量保持稳健。经济复苏主线下，兴业银行对公贷款投放保持高景气度，后续零售信贷需求的回暖可为信贷规模保持双位数扩张提供新增量，而资产负债结构的持续优化将助力息差降幅收窄。在“商行+投行”战略转型持续深化下，通过补齐投资能力短板，预计存量理财产品整改的影响将逐步出清，转型期“阵痛”后中收增长将保持长期向上趋势，为营收增长提供新动能。预计 2023-2025 年营收增速分别为 0.3%、7.1% 和 8.8%，归母净利润增速分别为 1.4%、7.4% 和 11.6%，当前股价对应 0.49 倍 23 年 PB，维持买入评级和银行板块首推组合。

5、风险提示：（1）如果宏观经济大幅下滑，企业偿债能力削弱，资信水平较差的部分企业可能存在违约风险，从而引发银行不良暴露风险和资产质量大幅下降。（2）疫情可能存在反复，影响对公端企业经营和零售端客户消费，从而对信贷需求产生较大不利影响，资产规模扩张受限。（3）宽信用政策力度不及预期，公司经营地区经济的高速发展不可持续，从而对公司信贷投放产生较大不利影响。（4）零售转型效果不及预期，权益市场出现大规模波动影响公司财富管理业务。

图表1： 兴业银行盈利预测简表

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万）	221,236	222,374	222,998	238,813	259,816
营业收入增长率	8.9%	0.5%	0.3%	7.1%	8.8%
归母净利润（百万）	82,680	91,377	92,676	99,561	111,124
归母净利润增长率	24.1%	10.5%	1.4%	7.4%	11.6%
EPS（元）	3.77	4.20	4.26	4.59	5.15
BVPS（元）	28.80	31.79	34.80	38.68	43.11
PE	4.5	4.0	4.0	3.7	3.3
PB	0.59	0.53	0.49	0.44	0.39

资料来源：公司财报，中信建投

图表2： 兴业银行季度业绩表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	QoQ	YoY	2021	2022	YoY
Net interest income 净利息收入	37,775	34,656	35,374	37,468	35,439	-5.4%	-6.2%	145,679	145,273	-0.3%
Non-interest income 非利息收入	21,628	21,794	19,627	14,052	19,971	42.1%	-7.7%	75,557	77,101	2.0%
Net fee income 净手续费收入	13,316	9,361	10,069	12,295	7,651	-37.8%	-42.5%	42,680	45,041	5.5%
Operating income 营业收入	59,403	56,450	55,001	51,520	55,410	7.6%	-6.7%	221,236	222,374	0.5%
Operating expenses 营业支出	(15,566)	(14,523)	(16,548)	(20,955)	(14,806)	-29.3%	-4.9%	(59,027)	(67,592)	14.5%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(525)	(654)	(503)	(596)	(546)	-8.4%	4.0%	(2,207)	(2,278)	3.2%
PPOP 拨备前营业利润	43,837	41,927	38,453	30,565	40,604	32.8%	-7.4%	162,209	154,782	-4.6%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(11,502)	(22,113)	(6,968)	(8,037)	(10,993)	36.8%	-4.4%	(67,010)	(48,620)	-27.4%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(11,502)	(16,393)	(6,968)	(2,956)	(10,991)	271.8%	-4.4%	(45,484)	(37,819)	-16.9%
Operating profit 营业利润	32,335	19,814	31,485	22,528	29,611	31.4%	-8.4%	95,199	106,162	11.5%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	2	22	8	27	31	14.8%	1450.0%	111	59	-46.8%
Profit before taxation 利润总额	32,337	19,836	31,493	22,555	29,642	31.4%	-8.3%	95,310	106,221	11.4%
Income tax 所得税费用	(4,705)	(2,177)	(4,564)	(2,361)	(4,295)	81.9%	-8.7%	(11,494)	(13,807)	20.1%
Net profit 净利润	27,632	17,659	26,929	20,194	25,347	25.5%	-8.3%	83,816	92,414	10.3%
Minority interest 少数股东权益	(54)	(350)	(8)	(625)	(232)	na	na	(1,136)	(1,037)	-8.7%
NPAT 归属股东净利润	27,578	17,309	26,921	19,569	25,115	28.3%	-8.9%	82,680	91,377	10.5%
AT1 shareholders 优先股股息	0	2,793	0	1,419	0	na	na	4,260	4,212	-1.1%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	27,578	14,516	26,921	18,150	25,115	38.4%	-8.9%	78,420	87,165	11.2%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	QoQ	YoY	2021	2022	YoY
Total loans 贷款总额	4,629,373	4,775,732	4,833,931	4,982,887	5,140,416	3.2%	11.0%	4,428,183	4,982,887	12.5%
Total deposits 存款总额	4,409,552	4,646,943	4,689,873	4,736,982	4,897,489	3.4%	11.1%	4,311,041	4,736,982	9.9%
NPLs 不良贷款余额	50,860	55,006	52,963	54,488	55,878	2.6%	9.9%	48,714	54,488	11.9%
Loan provisions 贷款损失准备	136,757	138,230	133,459	128,834	130,091	1.0%	-4.9%	130,909	128,834	-1.6%
Total assets 资产总额	8,822,450	8,984,747	9,089,088	9,266,671	9,827,029	6.0%	11.4%	8,603,024	9,266,671	7.7%
Total liabilities 负债总额	8,101,316	8,269,889	8,348,795	8,509,373	9,043,403	6.3%	11.6%	7,908,726	8,509,373	7.6%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	710,897	704,380	729,807	746,187	772,282	3.5%	8.6%	684,111	746,187	9.1%
Other equity instruments 优先股及其他	88,960	88,960	88,960	88,960	88,960	0.0%	0.0%	88,960	88,960	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	7,616,584	7,764,061	7,841,514	7,975,454	8,355,749	4.8%	9.7%	7,174,336	7,902,786	10.2%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774	0.0%	0.0%	20,774	20,774	0.0%
EPS	1.33	0.70	1.30	0.87	1.21	38.4%	-8.9%	3.77	4.20	11.2%
BVPS	30.09	29.62	30.85	31.64	33.05	4.5%	9.8%	28.65	31.64	10.4%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	1.03	1.19	14.8%
PPOP/sh	2.11	2.02	1.85	1.47	1.95	32.8%	-7.4%	7.81	7.45	-4.6%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	QoQ	YoY	2021	2022	YoY
ROA	1.27%	0.79%	1.19%	0.88%	1.06%	0.2pct	-0.2pct	1.02%	1.03%	0.0pct
ROE	18.13%	9.39%	17.14%	11.19%	14.99%	3.8pct	-3.1pct	13.94%	13.92%	0.0pct
NIM 净息差	1.98%	1.79%	1.80%	1.88%	1.70%	-18bps	-29bps	2.03%	1.84%	-19bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	25.32%	24.57%	29.17%	39.52%	25.74%	-13.8pct	0.4pct	25.68%	29.37%	3.7pct
Effective tax rate 有效所得税率	14.55%	10.97%	14.49%	10.47%	14.49%	4.0pct	-0.1pct	12.06%	13.00%	0.9pct
LDR 贷存比	104.99%	102.77%	103.07%	105.19%	104.96%	-0.2pct	0.0pct	102.72%	105.19%	2.5pct
NPL ratio 不良率	1.10%	1.15%	1.10%	1.09%	1.09%	-1bps	-1bps	1.10%	1.09%	-1bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	268.89%	251.30%	251.99%	236.44%	232.81%	-3.6pct	-36.1pct	268.73%	236.44%	-32.3pct
Provision ratio 拨贷比	2.95%	2.89%	2.76%	2.59%	2.53%	-5bps	-42bps	2.96%	2.59%	-37bps
Credit cost 信用成本	0.25%	0.35%	0.15%	0.06%	0.22%	16bps	-4bps	1.08%	0.80%	-28bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	36.41%	38.61%	35.68%	27.27%	36.04%	8.8pct	-0.4pct	34.15%	34.67%	0.5pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	22.42%	16.58%	18.31%	23.86%	13.81%	-10.1pct	-8.6pct	19.29%	20.25%	1.0pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.81%	9.51%	9.75%	9.81%	9.66%	-0.1pct	-0.2pct	9.81%	9.81%	0.0pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.16%	10.83%	11.05%	11.08%	10.86%	-0.2pct	-0.3pct	11.22%	11.08%	-0.1pct
CAR 资本充足率	14.64%	14.26%	14.45%	14.44%	14.07%	-0.4pct	-0.6pct	14.39%	14.44%	0.0pct

资料来源：公司财报，中信建投

图表3： 兴业银行盈利预测总表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	同比增速 (%)				
						2021	2022	2023E	2024E	2025E
Net interest income 净利息收入	145,679	145,273	156,691	169,191	183,232	1.5%	-0.3%	7.9%	8.0%	8.3%
Non-interest income 非利息收入	75,557	77,101	66,307	69,622	76,584	26.7%	2.0%	-14.0%	5.0%	10.0%
Net fee income 净手续费收入	42,680	45,041	36,033	39,636	43,600	13.2%	5.5%	-20.0%	10.0%	10.0%
Operating income 营业收入	221,236	222,374	222,998	238,813	259,816	8.9%	0.5%	0.3%	7.1%	8.8%
Operating expenses 营业支出	(59,027)	(67,592)	(69,620)	(71,708)	(73,860)	15.4%	14.5%	3.0%	3.0%	3.0%
Taxes and surcharges 营业税	(2,207)	(2,278)	(2,392)	(2,511)	(2,763)	5.8%	3.2%	5.0%	5.0%	10.0%
PPOP 拨备前营业利润	162,209	154,782	153,378	167,105	185,957	6.7%	-4.6%	-0.9%	8.9%	11.3%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(67,010)	(48,620)	(46,898)	(52,753)	(58,418)	-11.2%	-27.4%	-3.5%	12.5%	10.7%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(45,484)	(37,819)	(46,898)	(52,753)	(58,418)	-7.6%	-16.9%	24.0%	12.5%	10.7%
Operating profit 营业利润	95,199	106,162	106,480	114,351	127,539	24.4%	11.5%	0.3%	7.4%	11.5%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	111	59	71	85	102	23.3%	-46.8%	20.0%	20.0%	20.0%
Profit before taxation 利润总额	95,310	106,221	106,551	114,436	127,641	24.4%	11.4%	0.3%	7.4%	11.5%
Income tax 所得税	(11,494)	(13,807)	(12,786)	(13,732)	(15,317)	28.3%	20.1%	-7.4%	7.4%	11.5%
Net profit 净利润	83,816	92,414	93,765	100,704	112,324	23.8%	10.3%	1.5%	7.4%	11.5%
Minority interest 少数股东权益	(1,136)	(1,037)	(1,089)	(1,143)	(1,200)	7.7%	-8.7%	5.0%	5.0%	5.0%
NPAT 归属股东净利润	82,680	91,377	92,676	99,561	111,124	24.1%	10.5%	1.4%	7.4%	11.6%
AT1 shareholders 优先股股息	4,260	4,212	4,212	4,212	4,212	67.1%	-1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	78,420	87,165	88,464	95,349	106,912	22.4%	11.2%	1.5%	7.8%	12.1%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Total loans 贷款总额	4,428,183	4,982,887	5,555,919	6,167,070	6,814,612	11.7%	12.5%	11.5%	11.0%	10.5%
Total deposits 存款总额	4,311,041	4,736,982	5,163,310	5,576,375	5,966,721	6.6%	9.9%	9.0%	8.0%	7.0%
NPLs 不良贷款余额	48,714	54,488	59,230	65,678	72,169	-1.9%	11.9%	8.7%	10.9%	9.9%
Loan provisions 贷款损失准备	130,909	128,834	134,103	146,413	165,885	20.5%	-1.6%	4.1%	9.2%	13.3%
Total assets 资产总额	8,603,024	9,266,671	9,971,907	10,696,036	11,456,153	9.0%	7.7%	7.6%	7.3%	7.1%
Total liabilities 负债总额	7,908,726	8,509,373	9,150,913	9,793,304	10,460,058	8.8%	7.6%	7.5%	7.0%	6.8%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	684,111	746,187	808,772	889,288	981,306	11.1%	9.1%	8.4%	10.0%	10.3%
Other equity instruments 优先股及其他	88,960	88,960	88,960	88,960	88,960	3.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	7,174,336	7,902,786	8,606,116	9,277,466	10,012,374	6.5%	10.2%	8.9%	7.8%	7.9%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	3.77	4.20	4.26	4.59	5.15	22.4%	11.2%	1.5%	7.8%	12.1%
BVPS	28.80	31.79	34.80	38.68	43.11	12.9%	10.4%	9.5%	11.1%	11.5%
DPS	1.03	1.19	1.20	1.29	1.44	29.0%	14.8%	1.4%	7.4%	11.6%
PPOP/sh	7.81	7.45	7.38	8.04	8.95	6.7%	-4.6%	-0.9%	8.9%	11.3%
Main indicators 主要指标 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2021	2022	2023E	2024E	2025E
ROA	1.02%	1.03%	0.97%	0.97%	1.01%	0.12%	0.02%	-0.06%	0.00%	0.04%
ROE	13.94%	13.92%	12.85%	12.54%	12.63%	1.32%	-0.02%	-1.07%	-0.30%	0.09%
NIM 净息差	2.03%	1.84%	1.82%	1.82%	1.83%	-0.10%	-0.19%	-0.02%	0.00%	0.01%
Cost-to-income ratio 成本收入比	25.68%	29.37%	30.15%	28.98%	27.36%	1.52%	3.69%	0.78%	-1.17%	-1.61%
Effective tax rate 有效所得税率	12.06%	13.00%	12.00%	12.00%	12.00%	0.37%	0.94%	-1.00%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	102.72%	105.19%	107.60%	110.59%	114.21%	4.63%	2.47%	2.41%	2.99%	3.62%
NPL ratio 不良率	1.10%	1.09%	1.07%	1.06%	1.06%	-0.15%	-0.01%	-0.03%	0.00%	-0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	268.73%	236.44%	226.41%	222.92%	229.86%	49.90%	-32.29%	-10.04%	-3.49%	6.93%
Provision ratio 拨贷比	2.96%	2.59%	2.41%	2.37%	2.43%	0.22%	-0.37%	-0.17%	-0.04%	0.06%
Credit cost 信用成本	1.08%	0.80%	0.89%	0.90%	0.90%	-0.25%	-0.28%	0.09%	0.01%	0.00%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	34.15%	34.67%	29.73%	29.15%	29.48%	4.80%	0.52%	-4.94%	-0.58%	0.32%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	19.29%	20.25%	16.16%	16.60%	16.78%	0.73%	0.96%	-4.10%	0.44%	0.18%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.81%	9.81%	9.91%	10.09%	10.27%	0.48%	0.00%	0.11%	0.17%	0.18%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.22%	11.08%	11.12%	11.19%	11.28%	0.37%	-0.13%	0.04%	0.07%	0.09%
CAR 资本充足率	14.39%	14.44%	14.19%	14.07%	14.06%	0.92%	0.05%	-0.24%	-0.12%	-0.01%

资料来源：公司财报，中信建投

分析师介绍

马鲲鹏

中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、金融行业负责人、银行业首席分析师。十余年金融行业研究经验，对银行业研究有深刻认识和丰富经验，新财富、水晶球等最佳分析师评选第一名。英国杜伦大学金融与投资学硕士。

李晨

中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2022 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk