银行

2026 年 04 月 14 日

从递延税 (DTA)看拨备计提、债券浮盈与利润平衡

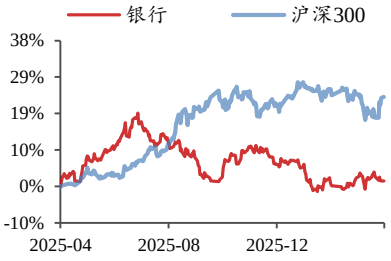
——行业点评报告

刘呈祥（分析师）
liuchengxiang@kysec.cn
证书编号：S0790523060002

朱晓云（分析师）
zhuxiaoyun@kysec.cn
证书编号：S0790524070010

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

《中长贷未现连续多增，存贷差支撑头寸冗余—3 月金融数据解读》-2026.4.13

《从风险三要素（EAD/PD/LGD）看大行零售房贷新变化—行业点评报告》-2026.4.7

《同业存单备案规则调整的可能影响—行业点评报告》-2026.3.26

● **递延所得税资产（DTA）是观察银行利润调节和资本缓冲的重要视角**

2025 年，在拨备计提力度不减及债券浮盈收敛的双重背景下，国有大行凭借其充足的 FVOCI 浮盈储备和更强的清收能力，在利用税收优势平滑利润方面占据显著优势，而部分股份行因浮盈储备消耗殆尽及 DTA 增加对资本的扣除影响，面对更大的利润平衡压力。

● **当前国有行 FVOCI 累积浮盈较充足，平滑报表能力更强**

不同银行因 FVOCI 浮盈储备差异，其利用税收机制平滑未来利润的能力分化。2025 年末，国有大行仍保有较大规模 FVOCI 浮盈及对应 DTL 储备，未来处置时可释放更多节税空间以支撑净利润；而多数股份行浮盈已大幅消耗、甚至转为浮亏，因银行处置亏损资产的意愿偏低，即使有递延税资产存在，也很难产生节税效应 。

● **拨备计提形成的 DTA，对核心一级资本的消耗效应不容忽视**

新金融工具准则下，预期信用损失（ECL）模型导致银行提前确认减值损失，形成大规模可抵扣暂时性差异，推高 DTA。然而，根据资本监管规则，DTA 若超过核心一级资本净额的 10%，超出部分需从核心一级资本中扣除。2025 年，部分拨备计提力度较大的股份行，其 DTA 规模已逼近或超过扣除门槛，导致其核心一级资本充足率承压，进而限制了其通过加大拨备计提来平滑利润的空间，形成了“拨备-资本-利润”的三角平衡难题。

● **加大清收处置能产生即期节税效应，而核销则面临 DTA 约束**

清收直接收回现金，相应损失可立即在税前扣除，产生明确的节税效果，利好清收经验丰富的国有大行。相比之下，核销在税务上往往面临审批滞后、限额控制等问题，已核销但未获税务抵扣的损失同样形成可抵扣暂时性差异，增加 DTA 而非立即节税。为了稳定利润、平衡资本避免扣除，部分银行会限制大额核销等手段，将被动容忍不良率上行。

投资建议：国有行仍为现阶段稳定红利策略优选

我们看好国有大型银行在复杂环境下的经营韧性与股息价值。 首先，国有大行 FVOCI 浮盈储备充足，未来通过处置债券不仅可直接兑现投资收益，其伴随的 DTL 转回还能释放显著的“节税效应”，有效支撑净利润增长。其次，国有大行在清收处置方面经验丰富、体系成熟，能够更高效地将风险资产转化为节税收益。最后，其雄厚的资本实力为 DTA 的扣除提供了充足缓冲，在拨备-资本-利润的平衡中拥有更大的自主权。在宏观环境不确定性犹存的背景下，国有大行高股息、低估值的稳定红利属性投资价值凸显。受益标的为**工商银行、建设银行、农业银行、邮储银行**等。另外 2026 年我们也建议关注项目储备充足、区域景气度高的城商行，受益标的如**江苏银行、杭州银行、成都银行、重庆银行**等。

● **风险提示：**零售风险大范围扩散；净息差超预期收窄；利率波动导致债券投资亏损等。

目　录

1、 银行递延所得税资产（DTA）产生的原因 3
2、 再谈拨备-资本-利润平衡关系，DTA 扣除行调节难度较大 5
3、 加大清收处置能产生节税效果，核销则不一定 6
4、 投资建议：国有行仍为现阶段稳定红利策略优选 7
5、 风险提示 8

图表目录

图 1： 部分银行递延税资产涉及对核心一级资本的扣除，国有行均无此影响 6
图 2： 近年邮储银行清收/核销下降，光大银行提高 ..... 错误!未定义书签。

表 1： 涉农和中小企业贷款损失准备可税前抵扣更多 3
表 2： 工商银行递延所得税资产与负债来源 4
表 3： 国股行 FVOCI 累积浮盈（亏）情况，股份行剩余调节空间有限（亿元） 4
表 4： 2025 年银行更多处置 AC 获取投资收益，而非 FVOCI（亿元） 5
表 5： 银行实务中，核销但税务不允许立即扣除的常见原因 7
表 6： 受益标的一览 7

1、 银行递延所得税资产（DTA）产生的原因

递延税资产产生于“可抵扣暂时性差异”，即会计上确认为当期损失或费用，但税法要求在实际发生时才允许税前扣除，导致当期多交税、未来少交税，这笔“未来可抵扣的权利”就确认为递延所得税资产（以下简称“DTA”）。银行 DTA 增加主要来自于信用减值损失的会计与税务时间差（主因）、金融资产公允价值变动以及职工薪酬递延等。

（1）资产减值准备：

会计准则（I9 预期损失模型）规定：银行需在贷款发放后，立即计提整个存续期内的预期信用损失（ECL），无论损失是否发生。这会导致当期信用减值损失科目增加，减少会计利润。**税法规定：**按年末贷款余额的 1%计提的贷款损失准备金才能在税前扣除，部分政策支持，比如涉农和小微企业可依据风险分类，关注、次级、可疑、损失类贷款分别按 2%、25%、50%和 100%计提的损失准备可税前扣除。

表1：涉农和中小企业贷款损失准备可税前抵扣更多

时间	部门	政策	内容
2019	国税局	《关于金融企业贷款损失准备金企业所得税税前扣除有关政策的公告》	金融企业准予当年税前扣除的贷款损失准备金计算公式：**准予当年税前扣除**的贷款损失准备金＝本年末准予提取贷款损失准备金的**贷款资产余额×1%**－截至**上年末已在税前扣除**的贷款损失准备金的余额
2019	国税局	《关于金融企业涉农贷款和中小企业贷款损失准备金税前扣除有关政策的公告》	金融企业根据《贷款风险分类指引》，对其**涉农贷款和中小企业贷款**进行风险分类后，按照以下比例计提的贷款损失准备金，准予在计算应纳税所得额时扣除：**关注类**贷款，计提比例为 **2%**；**次级类**贷款，计提比例为 **25%**；**可疑类**贷款，计提比例为 **50%**；**损失类**贷款，计提比例为 **100%**。

资料来源：国税局、开源证券研究所

（2）金融资产公允价值变动：

FVTPL 和 FVOCI 持有资产的公允价值下跌均会导致 DTA 增加。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益（FVTPL）的资产，公允价值下跌直接计入利润表的“公允价值变动损益”，减少当期会计利润。由于税法在资产处置前不认可该损失，银行需就下跌部分确认 DTA，并同时贷记所得税费用；对于以公允价值计量且其变动计入其他综合收益（FVOCI）的资产，公允价值下跌不影响利润表，确认 DTA 时贷记的对方科目为“其他综合收益”。

2025 年银行普遍出现 FVOCI 累计浮盈的压缩，国有行较股份行更具调节空间。债券浮盈减少对税收平滑机制的影响在于：前期累积的“应纳税暂时性差异”收缩导致递延税负债（以下简称“DTL”）转回，虽不直接影响当期利润，但降低了银行未来处置债券时需补缴的税款，从而未来增厚收益。以工商银行为例，2024 年末 FVOCI 项下“应纳税暂时性差异”1122 亿元（对应 DTL 281 亿元），2025 年末降至 590 亿元（DTL 145 亿元）。DTL 转回 136 亿元，直接增加其他综合收益，同时意味着未来若按市价处置债券，可实现收益较上年末减少 531 亿元，相应减少未来所得税支出约 133 亿元——这笔“节税效应”将在处置当期转化为净利润的增厚。

表2：工商银行递延所得税资产与负债来源（亿元）

递延所得税资产	2025 年末		2024 年末	
	可抵扣/（应纳税）暂时性差异	递延所得税资产/（负债）	可抵扣/（应纳税）暂时性差异	递延所得税资产/（负债）
资产价值准备	4851	1204	4746	1178
公允价值变动				
其中： FVTPL	(293)	(73)	(407)	(102)
其中： FVOCI	(590)	(145)	(1122)	(281)
应付职工费用	473	119	459	115
其他	(242)	(61)	(39)	(10)
合计	**4199**	**1043**	**3638**	**900**
递延所得税负债	**2025 年末**		**2024 年末**	
	可抵扣/（应纳税）暂时性差异	递延所得税资产/（负债）	可抵扣/（应纳税）暂时性差异	递延所得税资产/（负债）
资产价值准备	(11)	(3)	(1)	(0)
公允价值变动				
其中： FVTPL	97	24	76	17
其中： FVOCI	147	37	(3)	(1)
其他	(39)	(8)	(107)	(27)
合计	**273**	**66**	**179**	**43**

数据来源：工商银行财报、开源证券研究所

不同银行因 FVOCI 浮盈储备差异，其利用税收机制平滑未来利润的能力分化。2025 年末，国有行仍保有较大规模 FVOCI 浮盈及对应 DTL 储备，未来处置时可释放更多节税空间以支撑净利润；而多数股份行浮盈已大幅消耗、甚至转为浮亏，因银行处置亏损资产的意愿偏低，即使有递延税资产存在，也很难产生节税效应。

表3：国股行 FVOCI 累积浮盈（亏）情况，股份行剩余调节空间有限（亿元）

银行名称	当期 FVOCI 浮盈（亏）						当期 FVOCI 浮盈/营收			FVOCI 累积浮盈		FVOCI 累积浮盈/营业收入		FVOCI/总资产	
	2024	2025	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2024	2025	同比（PCT）	2024 年末	2025 年末	2024	2025	2024	2025
工商银行	506.6	-256.3	-177.4	185.3	-238.8	-25.4	6.16%	-3.06%	-9.22	770	512	9.37%	6.11%	6.74%	7.15%
建设银行	331.2	-284.5	-170.9	101.8	-237.1	21.7	4.41%	-3.74%	-8.15	541	172	7.21%	2.26%	6.51%	9.39%
农业银行	395.4	-231.9	-165.1	109.2	-145.3	-30.7	5.56%	-3.20%	-8.76	538	306	7.57%	4.22%	7.93%	8.13%
中国银行	587.1	-302.5	-224.0	211.2	-264.7	-25.1	9.32%	-4.60%	-13.91	923	603	14.65%	9.16%	12.52%	12.07%
邮储银行	52.6	-45.0	-48.0	21.0	-20.8	2.8	1.51%	-1.26%	-2.77	94	54	2.70%	1.52%	3.94%	3.80%
交通银行	143.7	-52.3	-47.7	38.3	-37.5	-5.4	5.53%	-1.97%	-7.51	167	115	6.43%	4.33%	7.26%	7.88%
招商银行	164.2	-132.5	-140.0	97.1	-72.7	-16.9	4.87%	-3.93%	-8.79	191	59	5.66%	1.75%	9.17%	10.42%
兴业银行	41.1	-24.1	-18.8	13.9	-6.7	-12.6	1.94%	-1.13%	-3.07	16	-8	0.76%	-0.38%	6.04%	6.32%
浦发银行	108.0	-81.1	-61.9	23.6	-45.6	2.8	6.32%	-4.66%	-10.98	72	-10	4.19%	-0.55%	8.36%	8.83%
中信银行	106.0	-113.5	-67.9	23.0	-64.0	-4.7	4.96%	-5.34%	-10.30	104	-10	4.86%	-0.46%	8.96%	9.23%
民生银行	46.5	-22.2	-35.1	16.5	-15.6	11.9	3.41%	-1.56%	-4.97	66	49	4.84%	3.44%	6.92%	9.10%
光大银行	87.5	-76.9	-60.9	18.6	-24.4	-10.1	6.46%	-6.08%	-12.55	103	26	7.59%	2.05%	8.64%	9.48%
平安银行	6.9	-10.1	-6.9	2.2	-5.3	-0.2	0.47%	-0.77%	-1.24	11	1	0.76%	0.08%	3.16%	2.85%
华夏银行	53.4	-54.2	-18.6	2.6	-32.7	-5.5	5.49%	-5.90%	-11.39	78	8	7.99%	0.86%	7.19%	7.96%

浙商银行	30.1	-28.9	-30.7	30.7	-32.0	3.1	4.45%	-4.62%	-9.08	38	9	5.64%	1.48%	10.75%	10.54%
国有行	2016	-1173	-833	667	-944	-62	5.73%	-3.25%	-8.98	3033	1762	8.61%	4.89%	7.77%	8.45%
股份行	644	-544	-441	228	-299	-32	4.24%	-3.64%	-7.89	678	125	4.47%	0.84%	7.71%	8.42%

数据来源：Wind、各银行财报、开源证券研究所

表4：2025 年银行更多处置 AC 获取投资收益，而非 FVOCI（亿元）

银行名称	投资收益（处置 FVOCI）				投资收益（处置 AC）			
	2024	占比营收	2025	占比营收	2024	占比营收	2025	占比营收
工商银行	56	0.68%	83	0.99%	34	0.42%	190	2.27%
建设银行	30	0.40%	111	1.46%	40	0.53%	176	2.31%
农业银行	37	0.52%	61	0.84%	72	1.01%	229	3.16%
中国银行	93	1.48%	106	1.61%	26	0.42%	47	0.71%
邮储银行	23	0.67%	32	0.90%	31	0.88%	196	5.50%
交通银行	13	0.48%	26	0.97%	5	0.17%	18	0.68%
国有行	**252**	**0.72%**	**418**	**1.16%**	**207**	**0.59%**	**856**	**2.37%**
招商银行	73	2.16%	93	2.75%	40	1.20%	16	0.48%
兴业银行	3	0.12%	9	0.42%	45	2.12%	62	2.90%
浦发银行	20	1.17%	37	2.13%	39	2.29%	55	3.14%
中信银行	70	3.25%	75	3.55%	25	1.18%	45	2.10%
民生银行	25	1.84%	19	1.35%	19	1.37%	66	4.59%
光大银行	7	0.51%	24	1.88%	3	0.18%	22	1.71%
平安银行	51	3.47%	37	2.83%	8	0.52%	15	1.17%
华夏银行	41	4.22%	59	6.43%	1	0.14%	31	3.40%
浙商银行	48	7.10%	42	6.76%	8	1.25%	29	4.63%
股份行	337	2.22%	396	2.65%	188	1.24%	340	2.28%

数据来源：各银行财报、开源证券研究所

2、 再谈拨备-资本-利润平衡关系，DTA 扣除行调节难度较大

“拨备-资本-利润”在银行研究中是一个经典的三角平衡关系。拨备与利润：多提拨备会影响当期利润；**利润与资本：**利润留存是资本的最主要来源，资本充裕程度也影响银行信贷投放强度从而约束盈利能力；**拨备与资本：**若拨备计提存在缺口，缺口部分从核心一级资本中扣除，反之超额拨备可按一定比例计入二级资本。当前我们建议关注：若银行因历史原因或不良暴露、处置导致拨备增提—递延税资产增加，那么可能对资本造成负面影响（一是递延税资产按 250%风险权重计量，二是依赖于未来盈利的净递延税资产，超过核心一级资本净额 10%的部分，应从核心一级资本中扣除）。

从这个角度来看，虽然拨备天然作为银行的利润调节器存在，但使用空间却不同。当银行加大拨备计提力度以平滑利润时，DTA 随之增加，一旦突破扣除阈值，将直接拉低核心资本充足率。对于资本补充渠道相对有限、盈利能力承压的股份行而言，这一约束尤为突出。为了守住资本充足率红线，这类银行不得不控制拨备计提的总量或节奏，从而被动容忍了不良率的温和上行，或在利润表呈现更大的波动性。而国有大行因资本绝对水平高、政策支持（可税前抵扣的项目多）、以及不良处置清收占比高，拥有更强的调节能力。

图1：部分银行递延税资产涉及对核心一级资本的扣除，国有行均无此影响

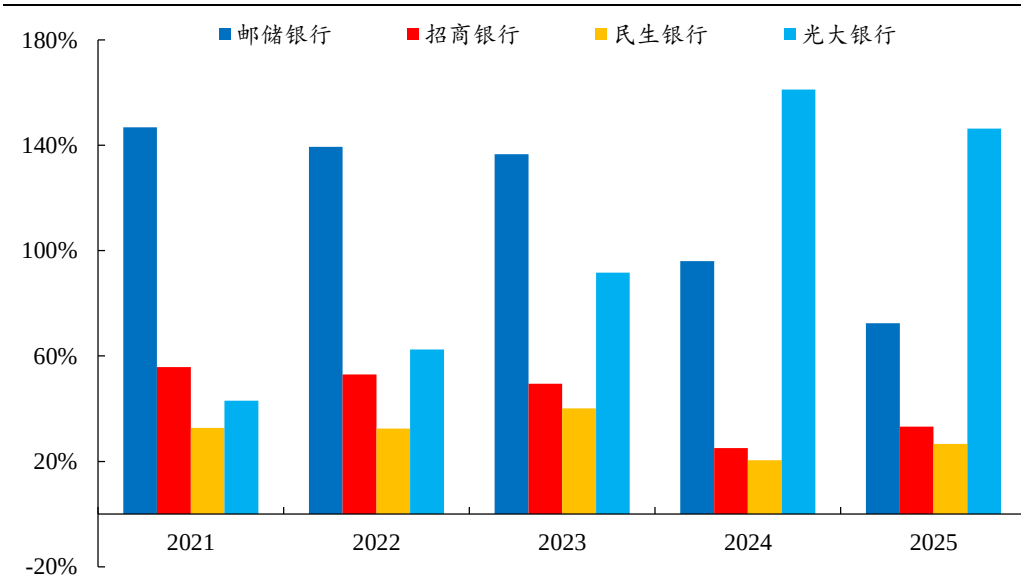
银行名称	其他依赖于银行未来盈利的净递延税资产中应扣除金额（亿元）						扣除对核心一级资本充足率影响（%）					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2020	2021	2022	2023	2024	2025
招商银行	100	93	87				0.20	0.17	0.15			
浦发银行	3	38	109	107	95	113	0.01	0.06	0.18	0.16	0.13	0.14
民生银行	33	27	44	9	29	19	0.06	0.05	0.08	0.02	0.05	0.03
平安银行	96	77	79	48	89	41	0.31	0.21	0.20	0.11	0.20	0.09
浙商银行		31	36	34	33	14		0.20	0.21	0.17	0.16	0.06
北京银行	45	54	87	100	96		0.21	0.25	0.37	0.38	0.33	
上海银行		23	40	5				0.11	0.19	0.02		
江苏银行	1		4				0.01		0.02			
杭州银行	7						0.09					
长沙银行		2						0.03				
青岛银行	2		5	5		3	0.08		0.14	0.13		0.06
齐鲁银行			5	3					0.15	0.09		
郑州银行	30	39		6	17	26	0.73	0.93		0.12	0.34	0.51
张家港行					2						0.14	0.00

数据来源：各银行财报、开源证券研究所

3、 加大清收处置能产生节税效果，核销则不一定

现阶段利好清收经验更足、能力更强的国有大行。清收能够直接产生节税效应，是更为高效的处置方式。银行通过清收实现现金回收后，相应的贷款损失已实际发生，完全满足税法规定的税前扣除条件，可以直接抵减当期应纳税所得额。这一过程不产生 DTA，而是直接减少当期所得税费用，增厚净利润。

图2：2025 年邮储银行清收核销比高于招商银行和民生银行



数据来源：各银行财报、开源证券研究所（注：清收核销比=不良现金清收/呆账核销）

但核销可能不行，主要原因在于，若核销本身并没有立即导致税务扣除，而是产生了一笔“未来才能扣除”的损失，就会形成可抵扣暂时性差异，使得递延所得税资产增加。在银行实际经营中，通常核销与税务扣除之间存在时间差，原因包括：

表5：银行实务中，核销但税务不允许立即扣除的常见原因

原因	说明
税务审批或备案滞后	根据税法，资产损失税前扣除需要提供依据（如法院裁定、破产证明、催收记录等）。银行可能已经完成会计核销，但尚未备齐税务资料或未完成申报。
限额管理与节奏控制	部分银行会主动控制当年申报税前扣除的核销规模，以平滑税负及平滑利润管理，未申报的部分暂时不能扣除。
税务机关认定差异	税务局可能不认可部分核销损失（比如管理方贷款、未充分追索），导致已核销金额不得税前扣除，形成永久性差异或暂时性差异（以后可扣除）
跨年度税期	核销发生在 12 月，税务申报在次年 5 月之前，因此在 12 月 31 日这一时点上，该笔核销尚未扣除，形成表中所列的“未税前扣除资产损失”。

资料来源：开源证券研究所

在这些情况下，已核销但未税务扣除的损失，与计提拨备但未核销一样，都是可抵扣暂时性差异，需要确认递延所得税资产。**那么为了稳定利润、平衡资本避免扣除，部分银行会限制大额核销等手段，将被动容忍不良率上行。**

4、 投资建议：国有行仍为现阶段稳定红利策略优选

我们看好国有大型银行在复杂环境下的经营韧性与股息价值。首先，国有大行 FVOCI 浮盈储备充足，未来通过处置债券不仅可直接兑现投资收益，其伴随的 DTL 转回还能释放显著的“节税效应”，有效支撑净利润增长。其次，国有大行在清收处置方面经验丰富、体系成熟，能够更高效地将风险资产转化为节税收益。最后，其雄厚的资本实力为 DTA 的扣除提供了充足缓冲，在拨备-资本-利润的平衡中拥有更大的自主权。在宏观环境不确定性犹存的背景下，国有大行高股息、低估值的稳定红利属性投资价值凸显。受益标的为**工商银行、建设银行、农业银行、邮储银行**等。另外 2026 年我们也建议关注项目储备充足、区域景气度高的城商行，受益标的如**江苏银行、杭州银行、成都银行、重庆银行**等。

表6：受益标的一览

代码	银行名称	PB		ROE(%)	总营收同比增长（%）			归母净利润同比增长（%）			EPS（摊薄，元）			评级
		2026-04-13	2026E		2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
601398.SH	工商银行	0.68	0.63	9.45	-2.52	2.00	6.74	0.51	0.74	3.90	1.03	1.03	1.07	未评级
601939.SH	建设银行	0.70	0.65	10.04	-2.54	1.45	5.62	0.88	0.99	4.19	1.34	1.30	1.35	未评级
601288.SH	农业银行	0.84	0.78	10.16	2.26	2.08	8.51	4.73	3.18	6.20	0.81	0.83	0.88	未评级
601658.SH	邮储银行	0.59	0.56	8.67	1.83	1.99	7.56	0.24	1.07	3.51	0.87	0.73	0.75	未评级
600919.SH	江苏银行	0.80	0.77	15.87	8.78	7.04	8.06	10.76	7.66	8.76	1.74	1.87	2.03	未评级
600926.SH	杭州银行	0.94	0.80	14.65	9.61	1.09	15.30	18.07	12.06	26.17	2.74	2.96	3.31	未评级
601838.SH	成都银行	0.86	0.81	15.20	5.90	4.54	5.98	10.17	4.94	6.47	3.08	3.18	3.39	未评级
601963.SH	重庆银行	0.65	0.41	9.50	3.54	10.48	23.31	3.80	10.49	19.40	1.47	1.63	1.86	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：1、未评级标的均采用 Wind 一致预期，已评级盈利预测来自开源证券研究所；2、上述盈利预测及估值数据的基准日均为 2026-04-13；3、2025 年业绩数据除江苏银行、成都银行外均为年报披露值，ROE 数据江苏银行、成都银行为 2025Q1-Q3 年化数据，其他银行为 2025 年数据。）

5、 风险提示

零售风险大范围扩散；净息差超预期收窄；利率波动导致债券投资亏损等。

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R3（中风险），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专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、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。

分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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（北交所基准指数为北证 50 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。		

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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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