

银行

2025 年 01 月 15 日

招商银行 (600036)

——标杆银行攻守兼备，营收、利润均超预期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 01 月 14 日

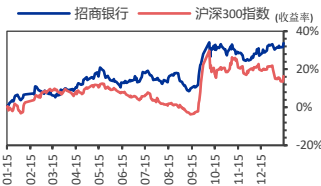
收盘价 (元) 39.85
一年内最高/最低 (元) 41.37/28.60
市净率 1.0
股息率 (分红/股价) 4.95
流通 A 股市值 (百万元) 822,063
上证指数/深证成指 3,240.94/10,165.17

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元) 39.73
资产负债率% 90.05
总股本/流通 A 股(百万) 25,220/20,629
流通 B 股/H 股 (百万) -/4,591

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

郑庆明 A0230519090001
zhengqm@swsresearch.com
林颖颖 A0230522070004
linyy@swsresearch.com
冯思远 A0230522090005
fengsy@swsresearch.com

研究支持

李禹昊 A0230123070008
liyh2@swsresearch.com

联系人

李禹昊
(8621)23297818x
liyh2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：招商银行披露 2024 年报业绩快报，2024 年实现营收 3375 亿元，同比下降 0.5%，实现归母净利润 1484 亿元，同比增长 1.2%。4Q24 不良率季度环比提升 1bp 至 0.95%，拨备覆盖率季度环比下降 20pct 至 412%。业绩表现超预期，资产质量符合预期。

- **4Q24 单季非息亮眼、利息收入降幅收窄有力支撑营收表现好于预期，业绩增速超预期转正。** 招商银行 2024 年营收同比下降 0.5% (9M24: -2.9%)，拆分来看，① **非息收入高增是营收表现改善的核心。**2024 年招行非息收入同比增长 1.5% (9M24: -2.6%)，其中 4Q24 非息收入同比增长 16.6%，预计和 4Q24 长债利率快速下行背景下债市投资收益兑现有关；② **量增价稳下利息净收入降幅亦有收敛。**2024 年招行利息净收入同比下降 1.6% (9M24: -3.1%)，预计规模扩张提速是主要贡献，而负债成本改善也对息差边际形成支撑；③ **高拨备成为利润增长的“可靠后备军”。**2024 年招行归母净利润同比增长 1.2% (9M24: -0.6%)、超预期转正，除营收降幅收窄支撑外，预计拨备继续反哺正贡献利润增长。
- **快报关注点：① 营收业绩均超预期。**2024 年营收同比下降 0.5%，降幅较 9M24 收窄 2.4pct，归母净利润同比增长 1.2% (9M24: -0.6%)。② **信贷投放提速，零售边际修复或是主要贡献。**2024 年贷款同比增长 5.8%，增速较 3Q24 提升 1.1pct，预计四季度零售信贷延续平稳复苏，政策刺激下按揭已“浮出水面”。③ **不良率小幅波动，平衡业绩考虑下拨备覆盖率单季回落 20pct。**4Q24 不良率环比提升 1bp 至 0.95%，或源自零售风险扰动；4Q24 拨备覆盖率季度环比下降 20pct 至 412%。
- **信贷投放稳步提速；存款端上量无忧、结构与成本优化会是聚焦方向。**2024 年招商银行贷款同比增长 5.8%，增速较 3Q24 提升 1.1pct，全年新增贷款 3794 亿，较 2023 年少增 780 亿。“924”政策组合拳强化下预计零售景气度边际回暖，11 月末按揭贷款余额已较年初“浮出水面”。展望 2025，招行信贷规划仍保持稳健审慎（预计增速将同社融增长基本同步），但结构上预计偏向零售发力。负债端，2024 年招行存款同比增长 11.5% (3Q24: 9.4%)，全年新增 9411 亿元，较 2023 年同比多增 3215 亿。现阶段招行揽储无忧。这也是相较于其他股份行的长足优势所在，预计优化存款结构与成本将是下阶段主要方向（1H24 存款成本较年初已下降 2bps 至 1.60%）。
- **零售风险扰动下不良率小幅提升，拨备覆盖率虽有回落但仍处高位，这是保障资产质量平稳过渡、业绩稳健释放的底气所在。**4Q24 招行不良率环比提升 1bp 至 0.95%，背后或源自零售风险阶段性扰动（9M24 除信用卡外零售不良生成率 0.57%，信用卡不良生成率 4.2%），但相对积极的是，地产风险不良生成高峰已过，2025 资产质量底盘相对稳固。4Q24 拨备覆盖率季度环比下降 20pct 至 412%，一方面分母端不良余额有所提升，另一方面也出于平衡业绩、少提减值考虑。目前招行仍满足“不良率低于 1%、拨贷比近 4%”的优异资产质量属性，未来业绩稳定性、持续性更优，也保证了高股息逻辑的持续。
- **投资分析意见：维持“买入”评级，当前估值依旧破净，优质龙头可左侧关注。**招行年报业绩快报交出了营收业绩双双超预期、资产质量保持稳健的出色答卷，考虑到招行兼具优质高股息和经济温和复苏预期下成长弹性的双重属性，上调盈利增速预测，下调信用成本，预计 2024-2026 年归母净利润同比增速 1.2%、3.3%、5.2%（原预测分别为-0.8%、3.1%、6.3%），当前股价对应 2025 年 PB 为 0.90 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济复苏低于预期，息差持续承压；零售等风险暴露，资产质量超预期劣化。

财务数据及盈利预测

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	344,783.00	339,123.00	337,537.00	340,672.06	354,909.30
营业总收入同比增长率 (%)	4.08	-1.64	-0.47	0.93	4.18
资产减值损失 (百万元)	57,566.00	41,469.00	29,898.37	41,682.87	55,835.91
资产减值损失同比增长率 (%)	-13.25	-27.96	-27.90	39.42	33.95
归母净利润 (百万元)	138,012.00	146,602.00	148,391.00	153,306.34	161,354.28
归母净利润同比增长率 (%)	15.08	6.22	1.22	3.31	5.25
每股收益 (元/股)	5.26	5.63	5.66	5.85	6.17
ROE (%)	17.06	16.22	14.48	13.66	13.29
不良贷款率 (%)	0.96	0.95	0.95	0.95	0.94
拨备覆盖率 (%)	450.79	437.70	411.98	405.74	420.58
市盈率					
市净率	1.22	1.09	0.96	0.90	0.82

表 1：招商银行 2024 年报业绩快报一览

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Net interest income 净利息收入	52,000	52,449	52,849	53,979	2.1%	3.0%	214,669	211,277	-1.6%
Non-interest income 非利息收入	34,417	34,079	26,915	30,849	14.6%	16.6%	124,454	126,260	1.5%
Operating income 营业收入	86,417	86,528	79,764	84,828	6.3%	7.6%	339,123	337,537	-0.5%
Operating profit 营业利润	45,185	44,479	44,516	44,839	0.7%	8.2%	176,663	179,019	1.3%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	3	(26)	(83)	(261)	214.5%	-8800.0%	(45)	(367)	715.6%
Profit before taxation 利润总额	45,188	44,453	44,433	44,578	0.3%	7.6%	176,618	178,652	1.2%
NPAT 归属股东净利润	38,077	36,666	38,441	35,207	-8.4%	7.6%	146,602	148,391	1.2%
AT1 shareholders 优先股股息	0	1,975	0	3,671	na	na	4,558	5,646	23.9%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	38,077	34,691	38,441	31,536	-18.0%	4.7%	142,044	142,745	0.5%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Total loans 贷款总额	6,815,827	6,747,804	6,758,751	6,888,315	1.9%	5.8%	6,508,865	6,888,315	5.8%
Total deposits 存款总额	8,440,100	8,662,886	8,732,681	9,096,587	4.2%	11.5%	8,155,438	9,096,587	11.5%
NPLs 不良贷款余额	62,630	63,427	63,557	65,439	3.0%	6.3%	61,579	65,439	6.3%
Loan provisions 贷款损失准备	273,580	275,539	274,662	269,596	-1.8%	0.0%	269,534	269,596	0.0%
Total assets 资产总额	11,520,226	11,574,783	11,654,763	12,152,000	4.3%	10.2%	11,028,483	12,152,000	10.2%
Total liabilities 负债总额	10,394,735	10,457,758	10,495,128	10,918,525	4.0%	9.8%	9,942,754	10,918,525	9.8%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	1,118,965	1,110,213	1,152,527	1,226,014	6.4%	13.9%	1,076,370	1,226,014	13.9%
Other equity instruments 优先股及其他	150,446	150,446	150,446	180,393	19.9%	19.9%	150,446	180,393	19.9%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)									
Shares 普通股股本 (百万股)	25,220	25,220	25,220	25,220	0.0%	0.0%	25,220	25,220	0.0%
EPS	1.51	1.38	1.52	1.25	-18.0%	4.7%	5.63	5.66	0.5%
BVPS	38.40	38.06	39.73	41.46	4.3%	12.9%	36.71	41.46	12.9%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
ROE	16.08%	14.39%	15.68%	12.32%	-3.4pct	-0.9pct	16.22%	14.49%	-1.7pct
LDR 贷存比	80.76%	77.89%	77.40%	75.72%	-1.7pct	-4.1pct	79.81%	75.72%	-4.1pct
NPL ratio 不良率	0.92%	0.94%	0.94%	0.95%	1bps	0bps	0.95%	0.95%	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	436.82%	434.42%	432.15%	411.98%	-20.2pct	-25.7pct	437.70%	411.98%	-25.7pct
Provision ratio 拨贷比	4.01%	4.08%	4.06%	3.92%	-14bps	-22bps	4.14%	3.92%	-22bps

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：招商银行盈利预测表

						同比增速 (%)				
Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)						2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net interest income 净利息收入	218,235	214,669	211,277	205,574	214,407	7.0%	-1.6%	-1.6%	-2.7%	4.3%
Non-interest income 非利息收入	126,548	124,454	126,260	135,098	146,987	-0.6%	-1.7%	1.5%	7.0%	8.8%
Net fee income 净手续费收入	94,275	84,108	67,286	67,286	74,015	-0.2%	-10.8%	-20.0%	0.0%	10.0%
Operating income 营业收入	344,783	339,123	337,537	340,672	361,394	4.1%	-1.6%	-0.5%	0.9%	6.1%
Operating expenses 营业支出	(122,061)	(120,991)	(117,361)	(111,493)	(115,061)	4.4%	-0.9%	-3.0%	-5.0%	3.2%
Taxes and surcharges 营业税	(3,005)	(2,963)	(2,869)	(2,896)	(3,072)	8.4%	-1.4%	-3.2%	0.9%	6.1%
PPOP 拨备前营业利润	222,722	218,132	220,176	229,179	246,333	3.9%	-2.1%	0.9%	4.1%	7.5%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(57,566)	(41,469)	(29,898)	(46,555)	(54,498)	-13.2%	-28.0%	-27.9%	55.7%	17.1%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(45,157)	(46,635)	(28,865)	(45,470)	(53,359)	22.0%	3.3%	-38.1%	57.5%	17.4%
Operating profit 营业利润	165,156	176,663	190,277	182,624	191,835	11.6%	7.0%	7.7%	-4.0%	5.0%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(43)	(45)	(367)	(385)	(405)	-127.9%	4.7%	715.6%	5.0%	5.0%
Profit before taxation 利润总额	165,113	176,618	189,910	182,239	191,430	11.4%	7.0%	7.5%	-4.0%	5.0%
Income tax 所得税	(25,819)	(28,612)	(27,691)	(27,336)	(26,800)	-5.6%	10.8%	-3.2%	-1.3%	-2.0%
Net profit 净利润	139,294	148,006	162,219	154,903	164,630	15.3%	6.3%	9.6%	-4.5%	6.3%
Minority interest 少数股东权益	(1,282)	(1,404)	(1,474)	(1,548)	(1,625)	40.6%	9.5%	5.0%	5.0%	5.0%
NPAT 归属股东净利润	138,012	146,602	160,745	153,355	163,005	15.1%	6.2%	9.6%	-4.6%	6.3%
AT1 shareholders 优先股股息	5,237	4,558	5,646	5,646	5,646	44.9%	-13.0%	23.9%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	132,775	142,044	155,099	147,709	157,359	14.2%	7.0%	9.2%	-4.8%	6.5%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)						2022	2023	2024E	2025E	2026E
Total loans 贷款总额	6,051,459	6,508,865	6,888,315	7,232,731	7,630,531	8.6%	7.6%	5.8%	5.0%	5.5%
Total deposits 存款总额	7,535,742	8,155,438	9,096,587	9,778,831	10,512,243	18.7%	8.2%	11.5%	7.5%	7.5%
NPLs 不良贷款余额	58,004	61,579	65,439	68,263	71,236	14.0%	6.2%	6.3%	4.3%	4.4%
Loan provisions 贷款损失准备	261,476	269,534	269,596	284,705	306,108	6.2%	3.1%	0.0%	5.6%	7.5%
Total assets 资产总额	10,138,912	11,028,483	12,152,000	13,044,348	13,985,339	9.6%	8.8%	10.2%	7.3%	7.2%
Total liabilities 负债总额	9,184,674	9,942,754	10,918,525	11,739,939	12,566,985	9.6%	8.3%	9.8%	7.5%	7.0%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	945,503	1,076,370	1,226,014	1,296,576	1,410,128	10.1%	13.8%	13.9%	5.8%	8.8%
Other equity instruments 优先股及其他	120,446	150,446	180,393	180,393	180,393	-5.2%	24.9%	19.9%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	9,081,822	9,987,796	10,688,517	11,335,373	11,969,151	10.5%	10.0%	7.0%	6.1%	5.6%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)						2022	2023	2024E	2025E	2026E
Shares 普通股股本 (百万股)	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	5.26	5.63	5.66	5.86	6.24	14.2%	7.0%	0.5%	3.5%	6.5%
BVPS	32.71	36.71	41.46	44.26	48.76	12.8%	12.2%	12.9%	6.7%	10.2%
DPS	1.74	1.97	1.98	2.05	2.18	14.2%	13.5%	0.5%	3.5%	6.5%
PPOP/sh	8.83	8.65	8.73	9.09	9.77	3.9%	-2.1%	0.9%	4.1%	7.5%
Main indicators 主要指标 (%)						2022	2023	2024E	2025E	2026E
ROA	1.44%	1.40%	1.30%	1.23%	1.22%	0.06%	-0.04%	-0.10%	-0.07%	-0.01%
ROE	17.06%	16.22%	14.48%	13.67%	13.42%	0.10%	-0.83%	-1.74%	-0.82%	-0.25%
NIM 净息差	2.40%	2.15%	1.98%	1.81%	1.79%	-0.08%	-0.25%	-0.17%	-0.16%	-0.02%
Cost-to-income ratio 成本收入比	34.53%	34.80%	33.92%	31.88%	30.99%	0.08%	0.27%	-0.88%	-2.04%	-0.89%
Effective tax rate 有效所得税率	15.64%	16.20%	14.58%	15.00%	14.00%	-2.81%	0.56%	-1.62%	0.42%	-1.00%
LDR 贷存比	80.30%	79.81%	75.72%	73.96%	72.59%	-7.45%	-0.49%	-4.09%	-1.76%	-1.38%
NPL ratio 不良率	0.96%	0.95%	0.95%	0.94%	0.93%	0.05%	-0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	450.79%	437.70%	411.98%	417.07%	429.71%	-33.08%	-13.09%	-25.72%	5.09%	12.64%
Provision ratio 拨贷比	4.32%	4.14%	3.91%	3.94%	4.01%	-0.10%	-0.18%	-0.23%	0.02%	0.08%
Credit cost 信用成本	0.78%	0.74%	0.43%	0.64%	0.72%	0.08%	-0.03%	-0.31%	0.21%	0.07%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	36.70%	36.70%	37.41%	39.66%	40.67%	-1.74%	0.00%	0.71%	2.25%	1.02%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	27.34%	24.80%	19.93%	19.75%	20.48%	-1.17%	-2.54%	-4.87%	-0.18%	0.73%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	13.68%	13.73%	13.83%	13.73%	13.64%	1.02%	0.05%	0.10%	-0.10%	-0.09%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	15.75%	16.01%	16.27%	15.94%	15.63%	0.80%	0.26%	0.27%	-0.34%	-0.30%
CAR 资本充足率	17.77%	17.88%	17.42%	17.08%	16.78%	0.29%	0.11%	-0.46%	-0.33%	-0.30%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：上市银行估值比较表（收盘价日期：2025 年 1 月 14 日）

上市银行	代码	收盘价 (元)	流通市值(亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
工商银行	601398.SH	6.61	17,821	6.73	6.67	0.65	0.61	9.9%	9.4%	0.78%	0.71%	4.6%	4.6%
建设银行	601939.SH	8.32	798	6.34	6.28	0.65	0.61	10.7%	10.1%	0.83%	0.76%	4.8%	4.8%
农业银行	601288.SH	5.05	16,122	6.72	6.50	0.68	0.64	10.5%	10.1%	0.66%	0.61%	4.6%	4.8%
中国银行	601988.SH	5.43	11,445	7.33	7.25	0.67	0.63	9.5%	9.0%	0.73%	0.66%	4.4%	4.4%
邮储银行	601658.SH	5.25	4,164	6.38	6.30	0.62	0.58	10.0%	9.5%	0.53%	0.49%	5.0%	5.0%
招商银行	600036.SH	39.85	8,221	7.04	6.81	0.96	0.90	14.5%	13.7%	1.30%	1.23%	4.9%	5.0%
中信银行	601998.SH	6.70	2,647	5.78	5.69	0.51	0.52	10.0%	9.5%	0.75%	0.74%	5.3%	4.8%
民生银行	600016.SH	4.02	1,426	6.13	6.07	0.32	0.31	5.3%	5.2%	0.43%	0.42%	5.4%	4.9%
浦发银行	600000.SH	10.16	2,982	7.43	7.03	0.46	0.45	6.4%	6.5%	0.50%	0.49%	3.2%	4.0%
兴业银行	601166.SH	19.61	4,074	5.73	5.68	0.53	0.50	9.7%	9.1%	0.73%	0.71%	5.3%	5.2%
光大银行	601818.SH	3.67	1,703	5.91	5.87	0.46	0.43	8.0%	7.6%	0.62%	0.61%	4.7%	4.8%
华夏银行	600015.SH	7.53	1,198	4.92	4.90	0.40	0.38	8.5%	8.0%	0.64%	0.62%	5.1%	5.3%
平安银行	000001.SZ	11.38	2,208	5.00	4.92	0.51	0.48	10.6%	10.0%	0.82%	0.79%	6.3%	6.4%
南京银行	601009.SH	10.48	1,160	5.82	5.27	0.72	0.66	13.0%	13.1%	0.84%	0.83%	5.4%	5.8%
宁波银行	002142.SZ	25.42	1,679	6.43	6.00	0.85	0.76	13.9%	13.3%	0.92%	0.86%	2.4%	2.5%
江苏银行	600919.SH	9.42	1,729	5.74	5.18	0.73	0.66	13.5%	13.4%	0.91%	0.90%	5.0%	5.5%
上海银行	601229.SH	8.86	1,259	5.68	5.55	0.52	0.48	9.7%	9.0%	0.72%	0.70%	5.2%	5.3%
杭州银行	600926.SH	14.31	866	5.28	4.60	0.79	0.69	16.1%	16.1%	0.86%	0.87%	3.6%	4.3%
苏州银行	002966.SZ	7.91	303	6.06	5.63	0.70	0.64	12.1%	11.9%	0.85%	0.80%	4.9%	5.3%
成都银行	601838.SH	16.91	705	5.68	5.14	0.86	0.80	17.4%	16.5%	1.10%	1.06%	5.3%	5.3%
重庆银行	601963.SH	8.93	169	6.24	5.79	0.59	0.54	9.6%	9.6%	0.69%	0.67%	4.6%	4.8%
厦门银行	601187.SH	5.28	139	5.20	4.69	0.54	0.50	10.8%	11.1%	0.72%	0.73%	5.9%	6.2%
无锡银行	600908.SH	5.64	124	4.98	4.23	0.59	0.52	12.3%	13.0%	1.05%	1.10%	3.8%	4.4%
常熟银行	601128.SH	7.14	215	5.59	5.08	0.69	0.67	14.3%	14.0%	1.15%	1.12%	3.5%	3.7%
江阴银行	002807.SZ	4.13	102	4.77	4.22	0.51	0.51	12.7%	12.8%	1.17%	1.22%	4.6%	4.6%
苏农银行	603323.SH	4.97	91	4.66	4.23	0.52	0.47	11.8%	11.8%	0.92%	0.91%	3.6%	4.0%
张家港行	002839.SZ	4.12	101	4.91	4.54	0.55	0.50	11.6%	11.5%	0.88%	0.85%	4.9%	5.2%
瑞丰银行	601528.SH	5.28	104	5.21	4.66	0.57	0.52	11.4%	11.6%	0.97%	0.98%	3.4%	3.9%
紫金银行	601860.SH	2.73	100	6.37	5.90	0.47	0.43	8.0%	7.7%	0.60%	0.57%	3.7%	3.6%
沪农商行	601825.SH	8.14	785	6.39	6.28	0.65	0.61	10.5%	10.0%	0.87%	0.82%	4.7%	5.2%
渝农商行	601077.SH	5.89	521	5.97	5.74	0.54	0.51	9.4%	9.1%	0.77%	0.74%	4.9%	5.1%
A 股板块平均				6.53	6.36	0.65	0.61	10.4%	10.0%	0.77%	0.72%	4.7%	4.8%

资料来源：Wind，公司财报，申万宏源研究

注：股息收益率=预测 DPS/收盘价，预测 DPS=归属普通股股东净利润*分红率/总股本，其中分红率假设持平最新报告期、归属普通股股东净利润及股本来自盈利预测。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。