

银行

2025 年 02 月 11 日

苏州银行 (002966)

——业绩量质双优，拨备表现超预期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 02 月 10 日

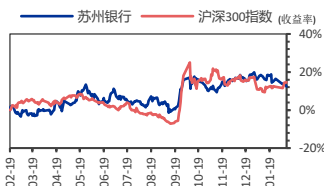
收盘价 (元) 7.60
一年内最高/最低 (元) 8.87/6.60
市净率 0.7
股息率 (分红/股价) 7.76
流通 A 股市值 (百万元) 29,909
上证指数/深证成指 3,322.17/10,631.25

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) 11.40
资产负债率% 92.54
总股本/流通 A 股(百万) 4,017/3,935
流通 B 股/H 股 (百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



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

冯思远
(8621)23297818x
fengsy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：苏州银行披露 2024 年报业绩快报，2024 年实现营收 122 亿元，同比增长 3.0%，实现归母净利润 51 亿元，同比增长 10.2%。4Q24 不良率季度环比下降 1bp 至 0.83%，拨备覆盖率季度环比提升 9.8pct 至 483%。营收业绩符合预期，资产质量表现好于预期。

- **营收表现预期内改善提速，“业绩稳、拨备提”更释放可持续业绩增长信号：**2024 年苏州银行营收同比增长 3.0% (9M24 为 1.1%)，预计主要受益投资相关非息收入贡献及利息净收入降幅收敛；归母净利润同比增长 10.2% (9M24 为 11.1%)，尤其可以关注到在业绩延续双位数增长的同时拨备逆势提升（拨备覆盖率环比提升近 10pct，也在目前已披露快报银行中提升幅度最高，拨贷比也维持超 4%），为更可持续的业绩释放充足弹药。
- **信贷延续较快增长，转债顺利转股夯实资本下，我们判断 2025 年信贷增量也将不低于 2024：**4Q24 苏州银行贷款增速维持超 13%，全年新增贷款约 400 亿。而目前“苏行转债”已触发强赎条件，以 3Q24 静态估算可提升核心一级资本充足率约 1.09pct 至 10.5%。在资本无虞叠加“苏州城区及下辖五县市项目资源+省内四大重点区域异地渗透”赋予扩表抓手，我们判断 2025 年苏州银行信贷增量也将不少于 2024 年，开门红旺季营销成效也有望好于同期。
- **资产质量稳居行业第一梯队，拨贷比回归超 4%：**4Q24 苏州银行不良率季度环比下降 1bp 至 0.83%，拨备覆盖率季度环比提升 10pct 至 483%，拨贷比季度环比提升 2bps 至 4.01%，目前苏州银行也是全上市银行仅有的 4 家“不良率低于 1%、拨贷比超 4%”的银行（已披露快报银行根据 2024 年快报数据统计，其他银行根据 2024 三季度报统计），更扎实的拨备既是风险无虞的保障，也是现阶段业绩稳定性的支撑。
- **投资分析意见：**苏州银行转债已触发强赎，在抛压已释放、中期提杠杆降成本的 ROE 提升路径清晰，业绩持续性也更优于同业的基础上，我们看好短期回调后估值修复空间，维持“买入”评级。基于业绩快报小幅下调 2024 年盈利增速预测，上调信用成本，基数影响上调 2025 年盈利增速预测、维持 2026 年盈利增速预测，预计 2024-2026 年归母净利润同比增速分别为 10.2%、8.4%、9.2%（原预测分别为 10.3%、8.1%、9.2%）。当前股价对应 2025 年 PB 为 0.66 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；零售等尾部风险暴露，资产质量超预期劣化；关注对 2024 年 10 月公司《关于诉讼事项公告》的后续进展。

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)	11,762.96	11,866.12	12,223.00	12,543.09	13,284.43
营业总收入同比增长率 (%)	8.62	0.88	3.01	2.62	5.91
资产减值损失 (百万元)	2,764.03	1,647.96	1,244.54	1,347.57	1,818.86
资产减值损失同比增长率 (%)	(17.27)	(40.38)	(24.48)	8.28	34.97
归母净利润 (百万元)	3,918.44	4,600.65	5,068.00	5,495.76	6,002.43
归母净利润同比增长率 (%)	26.13	17.41	10.16	8.44	9.22
每股收益 (元/股)	1.07	1.22	1.31	1.18	1.29
ROE (%)	11.50	11.96	12.04	11.05	10.81
不良贷款率 (%)	0.88	0.84	0.83	0.83	0.82
拨备覆盖率 (%)					
市盈率	7.11	6.21	6.02	6.46	5.89
市净率	0.78	0.71	0.69	0.66	0.61

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

表 1：苏州银行 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	9M23	9M24	YoY	2023	2024	YoY
Operating income 营业收入	3,225	3,163	2,901	2,934	1.1%	9.6%	9,188	9,289	1.1%	11,866	12,223	3.0%
Operating profit 营业利润	1,786	1,797	1,603	1,203	-24.9%	8.1%	4,627	5,186	12.1%	5,741	6,389	11.3%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(2)	0	(2)	(10)	549.5%	-388.6%	(6)	(4)	-40.1%	(3)	(14)	409.1%
Profit before taxation 利润总额	1,783	1,798	1,601	1,193	-25.5%	6.8%	4,621	5,182	12.1%	5,738	6,375	11.1%
NPAT 归属股东净利润	1,455	1,497	1,227	889	-27.6%	6.0%	3,762	4,179	11.1%	4,601	5,068	10.2%
AT1 shareholders 优先股股息	114	119	0	(186)	na	na	114	233	na	114	47	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	1,341	1,378	1,227	1,075	-12.4%	28.2%	3,648	3,946	8.2%	4,487	5,021	11.9%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY	2023	2024	YoY
Total loans 贷款总额	321,879	325,116	330,288	333,359	0.9%	13.6%	289,370	330,288	14.1%	293,401	333,359	13.6%
Total deposits 存款总额	411,084	415,230	417,800	416,965	-0.2%	14.6%	362,789	417,800	15.2%	363,820	416,965	14.6%
NPLs 不良贷款余额	2,704	2,737	2,781	2,767	-0.5%	12.4%	2,436	2,781	14.2%	2,462	2,767	12.4%
Loan provisions 贷款损失准备	13,293	13,326	13,174	13,377	1.5%	3.9%	12,768	13,174	3.2%	12,869	13,377	3.9%
Total assets 资产总额	648,201	659,514	677,184	693,804	2.5%	15.3%	583,510	677,184	16.1%	601,841	693,804	15.3%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	46,976	47,257	48,237	52,911	9.7%	16.3%	44,458	48,237	8.5%	45,480	52,911	16.3%
Other equity instruments 优先股及其他	5,999	5,999	5,999	8,984	49.8%	49.8%	5,999	5,999	0.0%	5,999	8,984	49.8%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY	2023	2024	YoY
Shares 普通股股本 (百万股)	3,667	3,667	3,673	3,833	4.4%	4.5%	3,667	3,673	0.2%	3,667	3,833	4.5%
EPS	0.37	0.38	0.33	0.28	-16.0%	22.6%	0.99	1.07	8.0%	1.22	1.31	7.1%
BVPS	11.18	11.25	11.50	11.46	-0.4%	6.4%	10.49	11.50	9.6%	10.77	11.46	6.4%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY	2023	2024	YoY
ROE	13.34%	13.41%	11.75%	9.98%	-1.8pct	1.4pct	13.15%	12.88%	-0.3pct	11.96%	12.04%	0.1pct
LDR 贷存比	78.30%	78.30%	79.05%	79.95%	0.9pct	-0.7pct	79.76%	79.05%	-0.7pct	80.64%	79.95%	-0.7pct
NPL ratio 不良率	0.84%	0.84%	0.84%	0.83%	-1bps	-1bps	0.84%	0.84%	0bps	0.84%	0.83%	-1bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	491.66%	486.80%	473.66%	483.46%	9.8pct	-39.3pct	524.13%	473.66%	-50.5pct	522.77%	483.46%	-39.3pct
Provision ratio 拨贷比	4.13%	4.10%	3.99%	4.01%	2bps	-37bps	4.41%	3.99%	-42bps	4.39%	4.01%	-37bps

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：苏州银行盈利预测表

						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	8,341	8,483	8,201	8,601	9,224	10.7%	1.7%	-3.3%	4.9%	7.2%
Non-interest income 非利息收入	3,422	3,383	4,022	3,942	4,060	3.8%	-1.1%	18.9%	-2.0%	3.0%
Net fee income 净手续费收入	1,317	1,239	1,053	1,105	1,161	7.8%	-6.0%	-15.0%	5.0%	5.0%
Operating income 营业收入	11,763	11,866	12,223	12,543	13,284	8.6%	0.9%	3.0%	2.6%	5.9%
Operating expenses 营业支出	(4,070)	(4,478)	(4,589)	(4,360)	(4,186)	13.9%	10.0%	2.5%	-5.0%	-4.0%
Taxes and surcharges 营业税	(149)	(116)	(127)	(140)	(154)	38.8%	-22.6%	10.0%	10.0%	10.0%
PPOP 拨备前营业利润	7,693	7,389	7,634	8,183	9,099	6.0%	-4.0%	3.3%	7.2%	11.2%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(2,764)	(1,648)	(1,245)	(1,348)	(1,819)	-17.3%	-40.4%	-24.5%	8.3%	35.0%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(1,801)	(1,532)	(1,769)	(1,243)	(1,777)	-38.8%	-14.9%	15.5%	-29.8%	43.0%
Operating profit 营业利润	4,929	5,741	6,389	6,836	7,280	25.9%	16.5%	11.3%	7.0%	6.5%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(17)	(3)	(14)	(15)	(17)	-10.0%	-83.7%	409.1%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	4,912	5,738	6,375	6,820	7,263	26.1%	16.8%	11.1%	7.0%	6.5%
Income tax 所得税	(795)	(941)	(1,020)	(1,023)	(944)	30.9%	18.3%	8.4%	0.3%	-7.7%
Net profit 净利润	4,117	4,797	5,355	5,797	6,319	25.2%	16.5%	11.6%	8.3%	9.0%
Minority interest 少数股东权益	(198)	(196)	(287)	(301)	(316)	9.8%	-0.9%	46.1%	5.0%	5.0%
NPAT 归属股东净利润	3,918	4,601	5,068	5,496	6,002	26.1%	17.4%	10.2%	8.4%	9.2%
AT1 shareholders 优先股股息	0	114	47	233	233	na	na	-59.1%	399.6%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	3,918	4,487	5,021	5,263	5,769	26.1%	14.5%	11.9%	4.8%	9.6%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)						2022	2023	2024E	2025E	2026E
Total loans 贷款总额	250,634	293,401	333,359	376,696	421,899	17.5%	17.1%	13.6%	13.0%	12.0%
Total deposits 存款总额	316,348	363,820	416,965	458,662	504,528	16.6%	15.0%	14.6%	10.0%	10.0%
NPLs 不良贷款余额	2,206	2,462	2,767	3,122	3,441	-6.9%	11.6%	12.4%	12.8%	10.2%
Loan provisions 贷款损失准备	11,707	12,869	13,377	13,377	13,876	16.9%	9.9%	3.9%	0.0%	3.7%
Total assets 资产总额	524,549	601,841	693,804	770,336	851,522	15.8%	14.7%	15.3%	11.0%	10.5%
Total liabilities 负债总额	484,087	554,175	638,293	707,028	783,673	15.6%	14.5%	15.2%	10.8%	10.8%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	38,529	45,480	52,911	60,319	64,411	18.0%	18.0%	16.3%	14.0%	6.8%
Other equity instruments 优先股及其他	2,999	5,999	8,984	8,984	8,984	na	100.0%	49.8%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	446,890	506,200	584,403	658,045	734,217	13.4%	13.3%	15.4%	12.6%	11.6%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)						2022	2023	2024E	2025E	2026E
Shares 普通股股本 (百万股)	3,667	3,667	3,833	4,471	4,471	10.0%	0.0%	4.5%	16.6%	0.0%
EPS	1.07	1.22	1.31	1.18	1.29	14.7%	14.5%	7.1%	-10.2%	9.6%
BVPS	9.69	10.77	11.46	11.48	12.40	-1.1%	11.1%	6.4%	0.2%	8.0%
DPS	0.33	0.39	0.42	0.38	0.41	17.9%	18.2%	7.1%	-10.2%	9.6%
PPOP/sh	2.10	2.02	1.99	1.83	2.03	-3.6%	-4.0%	-1.2%	-8.1%	11.2%
Main indicators 主要指标 (%)						2022	2023	2024E	2025E	2026E
ROA	0.84%	0.85%	0.83%	0.79%	0.78%	0.06%	0.01%	-0.03%	-0.03%	-0.01%
ROE	11.50%	11.96%	12.04%	11.05%	10.81%	1.53%	0.47%	0.08%	-0.99%	-0.24%
NIM 净息差	1.87%	1.68%	1.40%	1.31%	1.26%	-0.05%	-0.19%	-0.27%	-0.10%	-0.05%
Cost-to-income ratio 成本收入比	33.33%	36.76%	36.51%	33.65%	30.35%	1.32%	3.43%	-0.25%	-2.86%	-3.30%
Effective tax rate 有效所得税率	16.19%	16.40%	16.00%	15.00%	13.00%	0.59%	0.21%	-0.40%	-1.00%	-2.00%
LDR 贷存比	79.23%	80.64%	79.95%	82.13%	83.62%	0.63%	1.42%	-0.70%	2.18%	1.49%
NPL ratio 不良率	0.88%	0.84%	0.83%	0.83%	0.82%	-0.23%	-0.04%	-0.01%	0.00%	-0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	530.81%	522.77%	483.46%	428.48%	403.21%	107.89%	-8.03%	-39.31%	-54.98%	-25.27%
Provision ratio 拨贷比	4.67%	4.39%	4.01%	3.55%	3.29%	-0.03%	-0.28%	-0.37%	-0.46%	-0.26%
Credit cost 信用成本	0.78%	0.56%	0.56%	0.35%	0.45%	-0.69%	-0.21%	0.00%	-0.21%	0.10%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	29.09%	28.51%	32.91%	31.43%	30.56%	-1.35%	-0.58%	4.40%	-1.48%	-0.86%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	11.20%	10.44%	8.61%	8.81%	8.74%	-0.09%	-0.76%	-1.82%	0.20%	-0.08%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.63%	9.38%	9.37%	9.74%	9.26%	-0.74%	-0.25%	0.00%	0.37%	-0.48%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.47%	10.81%	11.24%	11.39%	10.71%	0.06%	0.34%	0.43%	0.14%	-0.68%
CAR 资本充足率	12.92%	14.03%	14.21%	14.12%	13.22%	-0.14%	1.10%	0.18%	-0.09%	-0.90%

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 2 月 10 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	6.67	17,983	6.79	6.73	0.65	0.61	9.9%	9.4%	0.78%	0.71%	4.6%	4.6%
建设银行	601939.SH	8.30	796	6.32	6.27	0.65	0.61	10.7%	10.1%	0.83%	0.76%	4.8%	4.8%
农业银行	601288.SH	5.02	16,026	6.68	6.46	0.68	0.63	10.5%	10.1%	0.66%	0.61%	4.6%	4.8%
中国银行	601988.SH	5.27	11,107	7.12	7.04	0.65	0.61	9.5%	9.0%	0.73%	0.66%	4.5%	4.5%
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	40.60	8,375	7.17	6.93	0.98	0.89	14.5%	13.5%	1.29%	1.23%	4.9%	4.9%
中信银行	601998.SH	6.47	2,577	5.51	6.27	0.51	0.51	9.9%	8.1%	0.82%	0.71%	5.5%	5.1%
民生银行	600016.SH	4.15	1,472	6.33	6.26	0.33	0.32	5.3%	5.2%	0.43%	0.42%	5.2%	4.7%
浦发银行	600000.SH	10.27	3,014	7.55	7.14	0.46	0.45	6.3%	6.4%	0.50%	0.49%	3.1%	4.0%
兴业银行	601166.SH	20.35	4,228	5.80	5.74	0.55	0.52	9.9%	9.3%	0.75%	0.73%	5.1%	5.1%
光大银行	601818.SH	3.75	1,740	6.04	6.00	0.47	0.44	8.0%	7.6%	0.62%	0.61%	4.6%	4.7%
华夏银行	600015.SH	7.33	1,167	4.79	4.77	0.39	0.37	8.5%	8.0%	0.64%	0.62%	5.2%	5.4%
平安银行	000001.SZ	11.43	2,218	5.03	4.94	0.51	0.48	10.6%	10.0%	0.82%	0.79%	6.3%	6.4%
南京银行	601009.SH	10.50	1,162	5.74	5.29	0.73	0.68	13.6%	13.3%	0.87%	0.84%	5.4%	5.5%
宁波银行	002142.SZ	25.28	1,669	6.40	6.06	0.80	0.72	13.6%	12.5%	0.93%	0.86%	2.4%	2.5%
江苏银行	600919.SH	9.52	1,747	5.76	5.36	0.75	0.66	13.7%	13.1%	0.95%	0.89%	4.9%	5.5%
上海银行	601229.SH	9.10	1,293	5.84	5.70	0.55	0.51	9.8%	9.3%	0.72%	0.70%	5.1%	5.2%
杭州银行	600926.SH	14.66	887	5.35	4.71	0.81	0.71	16.3%	16.1%	0.86%	0.86%	3.5%	4.2%
苏州银行	002966.SZ	7.60	302	6.02	6.46	0.69	0.66	12.0%	11.0%	0.83%	0.79%	5.1%	4.7%
成都银行	601838.SH	16.46	698	5.46	5.02	0.86	0.78	17.8%	16.4%	1.13%	1.09%	4.9%	5.5%
重庆银行	601963.SH	8.79	167	6.14	5.69	0.57	0.53	9.6%	9.6%	0.69%	0.67%	4.6%	4.9%
厦门银行	601187.SH	5.49	145	5.86	7.37	0.57	0.54	10.0%	7.5%	0.69%	0.52%	5.6%	5.5%
无锡银行	600908.SH	5.71	125	5.68	5.39	0.60	0.55	11.0%	10.6%	0.93%	0.88%	3.7%	3.8%
常熟银行	601128.SH	7.28	219	5.70	5.17	0.77	0.69	14.3%	14.0%	1.15%	1.12%	3.4%	3.7%
江阴银行	002807.SZ	4.27	105	4.93	4.36	0.59	0.53	12.7%	12.8%	1.17%	1.22%	4.4%	4.4%
苏农银行	603323.SH	5.29	97	5.04	4.60	0.54	0.51	11.4%	11.4%	0.96%	0.97%	3.4%	3.7%
张家港行	002839.SZ	4.24	104	5.11	4.77	0.56	0.51	11.5%	11.2%	0.87%	0.83%	4.7%	5.0%
瑞丰银行	601528.SH	5.43	107	5.35	4.79	0.58	0.53	11.4%	11.6%	0.97%	0.98%	3.3%	3.8%
紫金银行	601860.SH	2.77	101	6.46	5.99	0.49	0.44	8.0%	7.7%	0.60%	0.57%	3.6%	3.5%
沪农商行	601825.SH	8.06	777	6.33	6.22	0.64	0.60	10.5%	10.0%	0.87%	0.82%	4.7%	5.2%
渝农商行	601077.SH	5.84	516	5.92	5.69	0.54	0.50	9.4%	9.1%	0.77%	0.74%	4.9%	5.1%
A 股板块平均				6.52	6.39	0.65	0.61	10.5%	9.9%	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，任何人无权在任何情况下使用他们。