

## 银行

2025年09月07日

## 苏州银行 (002966)

——管理层增持提振信心，资金面与基本面共振驱动估值修复

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

**事件：**苏州银行发布公告，董事长、行长等高管拟自9月8日至12月31日，以自有资金增持不少于420万元本行股份。

- **需要注意，这已并非高管团队第一次集中增持，有定力、够稳定的管理层陪伴苏州银行成长信心十分坚定。**2024年11月18日-11月28日，董事长、行长等核心高管累计增持60万股、增持金额约464万元（达前期增持计划金额下限的129%）；时隔不到一年，高管团队再推增持计划，明确彰显对苏州银行发展前景的十足看好。
- **与此同时，在国资增持优质资产以及苏州银行优化股东结构的“双向奔赴”下，大股东（地方财政实控）落地股份增持计划仍在进行时。**2024年9月开始国发集团就已主动增持，截至6月27日，累计已完成5轮增持，累计增持金额已近18亿元。而6月26日大股东国发集团持股比例15%以上资格获准后，理论最高持股比例将提升至不超过20%，目前国发集团及其一致行动人合计持有公司股份比例15%，按上限计算国发集团仍可增持2.23亿股；以9月5日收盘价计算，对应增持金额约18亿元，这也将成为苏州银行估值修复更直接的催化。
- **极为稀缺的优质标的，兼具强区域、厚拨备、优业绩，预计全年业绩延续大个位数的行业领先表现，坚定看好。**伴随资本补充到位，依托本土政信资源及异地渗透，预计苏州银行仍能保持双位数的行业领先扩表增速，由于信贷降价压力前置（2024年集中压降高风险经营贷，定价下行幅度更高）、全年负债成本也有可观空间（*测算全年存款成本降幅约25-30bps*），息差趋势预计也将更优；叠加干净的资产质量家底（不良率仅约0.83%）、上市城商行第3高的拨备覆盖率（2Q25为438%，全年预计维持超400%），全年业绩表现预计也将稳居行业第一梯队。
- **投资分析意见：管理层、大股东多次增持凸显对苏州银行长期投资价值的高度认可、也是短期估值修复的有力催化，中期看苏州银行提杆杠、降成本的ROE回升路径清晰，短期“低不良、高拨备”赋予优于同业的业绩稳定性，同时兼具高股息的优质属性（2024年分红率上市银行第二），重申“买入”评级，重申首推组合。**维持盈利增速预测，预计2025-2027年归母净利润同比增速分别7.3%、7.9%、8.3%，当前股价对应2025年PB为0.70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。

**市场数据：** 2025年09月05日

|             |                    |
|-------------|--------------------|
| 收盘价(元)      | 8.03               |
| 一年内最高/最低(元) | 9.48/6.60          |
| 市净率         | 0.7                |
| 股息率(分红/股价)  | 4.98               |
| 流通A股市值(百万元) | 35,302             |
| 上证指数/深证成指   | 3,812.51/12,590.56 |

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2025年06月30日

|              |             |
|--------------|-------------|
| 每股净资产(元)     | 11.09       |
| 资产负债率%       | 91.91       |
| 总股本/流通A股(百万) | 4,471/4,396 |
| 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  
liny@swsresearch.com  
冯思远 A0230522090005  
fengsy@swsresearch.com  
李禹昊 A0230525070004  
liy2@swsresearch.com

## 联系人

李禹昊  
(8621)23297818x  
liy2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 财务数据及盈利预测

| 百万元            | 2023      | 2024      | 2025E     | 2026E     | 2027E     |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业总收入(百万元)     | 11,866.12 | 12,223.79 | 12,621.08 | 13,415.66 | 14,377.10 |
| 营业总收入同比增长率(%)  | 0.88      | 3.01      | 3.25      | 6.30      | 7.17      |
| 资产减值损失(百万元)    | 1,647.96  | 1,127.89  | 1,481.27  | 1,842.34  | 2,223.63  |
| 资产减值损失同比增长率(%) | (40.38)   | (31.56)   | 31.33     | 24.38     | 20.70     |
| 归母净利润(百万元)     | 4,600.65  | 5,068.21  | 5,440.45  | 5,867.74  | 6,353.92  |
| 归母净利润同比增长率(%)  | 17.41     | 10.16     | 7.34      | 7.85      | 8.29      |
| 每股收益(元/股)      | 1.22      | 1.26      | 1.16      | 1.26      | 1.37      |
| ROE(%)         | 11.96     | 11.63     | 10.98     | 10.60     | 10.70     |
| 不良贷款率(%)       | 0.84      | 0.83      | 0.82      | 0.82      | 0.82      |
| 拨备覆盖率(%)       | 522.77    | 483.50    | 421.74    | 408.92    | 410.76    |
| 市盈率            | 8.00      | 7.43      | 6.89      | 6.37      | 5.87      |
| 市净率            |           |           |           |           |           |

表 1: 苏州银行盈利预测表

| Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)             | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   | 同比增速 (%) |         |         |         |        |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|--------|
|  |         |         |         |         |         | 2023     | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E  |
| Net interest income 净利息收入                      | 8,483   | 7,905   | 8,302   | 8,967   | 9,795   | 1.7%     | -6.8%   | 5.0%    | 8.0%    | 9.2%   |
| Non-interest income 非利息收入                      | 3,383   | 4,319   | 4,319   | 4,448   | 4,582   | -1.1%    | 27.6%   | 0.0%    | 3.0%    | 3.0%   |
| Net fee income 净手续费收入                          | 1,239   | 1,059   | 1,271   | 1,398   | 1,538   | -6.0%    | -14.5%  | 20.0%   | 10.0%   | 10.0%  |
| Operating income 营业收入                          | 11,866  | 12,224  | 12,621  | 13,416  | 14,377  | 0.9%     | 3.0%    | 3.3%    | 6.3%    | 7.2%   |
| Operating expenses 营业支出                        | (4,478) | (4,706) | (4,471) | (4,471) | (4,471) | 10.0%    | 5.1%    | -5.0%   | 0.0%    | 0.0%   |
| Taxes and surcharges 营业税                       | (116)   | (136)   | (150)   | (165)   | (182)   | -22.6%   | 18.0%   | 10.0%   | 10.0%   | 10.0%  |
| PPOP 拨备前营业利润                                   | 7,389   | 7,517   | 8,150   | 8,945   | 9,906   | -4.0%    | 1.7%    | 8.4%    | 9.7%    | 10.7%  |
| Impairment losses on assets 资产减值损失             | (1,648) | (1,128) | (1,481) | (1,842) | (2,224) | -40.4%   | -31.6%  | 31.3%   | 24.4%   | 20.7%  |
| Loan impairment charges 贷款减值损失                 | (1,532) | (1,682) | (1,758) | (2,064) | (2,401) | -14.9%   | 9.8%    | 4.5%    | 17.4%   | 16.3%  |
| Operating profit 营业利润                          | 5,741   | 6,390   | 6,669   | 7,102   | 7,682   | 16.5%    | 11.3%   | 4.4%    | 6.5%    | 8.2%   |
| Other operating income/(expense), net 营业外收支净额  | (3)     | (14)    | (15)    | (17)    | (19)    | -83.7%   | 406.2%  | 10.0%   | 10.0%   | 10.0%  |
| Profit before taxation 利润总额                    | 5,738   | 6,376   | 6,653   | 7,085   | 7,664   | 16.8%    | 11.1%   | 4.4%    | 6.5%    | 8.2%   |
| Income tax 所得税                                 | (941)   | (1,103) | (998)   | (992)   | (1,073) | 18.3%    | 17.2%   | -9.5%   | -0.6%   | 8.2%   |
| Net profit 净利润                                 | 4,797   | 5,273   | 5,655   | 6,093   | 6,591   | 16.5%    | 9.9%    | 7.3%    | 7.7%    | 8.2%   |
| Minority interest 少数股东权益                       | (196)   | (205)   | (215)   | (226)   | (237)   | na       | na      | na      | na      | na     |
| NPAT 归属股东净利润                                   | 4,601   | 5,068   | 5,440   | 5,868   | 6,354   | 17.4%    | 10.2%   | 7.3%    | 7.9%    | 8.3%   |
| AT1 shareholders 优先股股息                         | 114     | 234     | 233     | 233     | 233     | na       | 105.1%  | -0.3%   | 0.0%    | 0.0%   |
| NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润            | 4,487   | 4,834   | 5,207   | 5,635   | 6,121   | 14.5%    | 7.8%    | 7.7%    | 8.2%    | 8.6%   |
| Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)              | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   | 2023     | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E  |
| Total loans 贷款总额                               | 293,401 | 333,359 | 380,029 | 429,432 | 485,259 | 17.1%    | 13.6%   | 14.0%   | 13.0%   | 13.0%  |
| Total deposits 存款总额                            | 363,820 | 416,965 | 471,170 | 527,711 | 591,036 | 15.0%    | 14.6%   | 13.0%   | 12.0%   | 12.0%  |
| NPLs 不良贷款余额                                    | 2,462   | 2,765   | 3,122   | 3,526   | 3,984   | 11.6%    | 12.3%   | 12.9%   | 13.0%   | 13.0%  |
| Loan provisions 贷款损失准备                         | 12,869  | 13,369  | 13,165  | 14,420  | 16,364  | 9.9%     | 3.9%    | -1.5%   | 9.5%    | 13.5%  |
| Total assets 资产总额                              | 601,841 | 693,714 | 781,455 | 871,549 | 972,744 | 14.7%    | 15.3%   | 12.6%   | 11.5%   | 11.6%  |
| Total liabilities 负债总额                         | 554,175 | 638,458 | 718,519 | 804,348 | 900,877 | 14.5%    | 15.2%   | 12.5%   | 11.9%   | 12.0%  |
| Equity attributable to parent company 母公司所有者权益 | 45,480  | 52,911  | 60,239  | 64,100  | 68,301  | 18.0%    | 16.3%   | 13.9%   | 6.4%    | 6.6%   |
| Other equity instruments 优先股及其他                | 5,999   | 9,289   | 8,999   | 8,999   | 8,999   | 100.0%   | 54.8%   | -3.1%   | 0.0%    | 0.0%   |
| Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产  | 506,200 | 573,159 | 652,893 | 730,203 | 817,130 | 13.3%    | 13.2%   | 13.9%   | 11.8%   | 11.9%  |
| Per share data (Yuan) 每股数据 (元)                 |         |         |         |         |         |          |         |         |         |        |
| Shares 普通股股本 (百万股)                             | 3,667   | 3,833   | 4,471   | 4,471   | 4,471   | 0.0%     | 4.5%    | 16.6%   | 0.0%    | 0.0%   |
| EPS  | 1.22    | 1.26    | 1.16    | 1.26    | 1.37    | 14.5%    | 3.1%    | -7.6%   | 8.2%    | 8.6%   |
| BVPS   | 10.77   | 11.38   | 11.46   | 12.33   | 13.26   | 11.1%    | 5.7%    | 0.7%    | 7.5%    | 7.6%   |
| DPS  | 0.39    | 0.43    | 0.40    | 0.43    | 0.47    | 18.2%    | 10.2%   | -7.6%   | 8.2%    | 8.6%   |
| PPOP/sh  | 2.02    | 1.96    | 1.82    | 2.00    | 2.22    | -4.0%    | -2.7%   | -7.0%   | 9.7%    | 10.7%  |
| Main indicators 主要指标 (%)                       | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   | 2023     | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E  |
| ROA  | 0.85%   | 0.81%   | 0.77%   | 0.74%   | 0.71%   | 0.01%    | -0.04%  | -0.05%  | -0.03%  | -0.02% |
| ROE  | 12.0%   | 11.6%   | 11.0%   | 10.6%   | 10.7%   | 0.47%    | -0.33%  | -0.66%  | -0.38%  | 0.10%  |
| NIM 净息差  | 1.68%   | 1.38%   | 1.27%   | 1.23%   | 1.20%   | -0.19%   | -0.30%  | -0.11%  | -0.04%  | -0.03% |
| Cost-to-income ratio 成本收入比                     | 36.76%  | 37.39%  | 34.24%  | 32.10%  | 29.84%  | 3.43%    | 0.63%   | -3.15%  | -2.14%  | -2.26% |
| Effective tax rate 有效所得税率                      | 16.40%  | 17.29%  | 15.00%  | 14.00%  | 14.00%  | 0.21%    | 0.90%   | -2.29%  | -1.00%  | 0.00%  |
| LDR 贷存比  | 80.64%  | 79.95%  | 80.66%  | 81.38%  | 82.10%  | 1.42%    | -0.70%  | 0.71%   | 0.72%   | 0.73%  |
| NPL ratio 不良率                                  | 0.84%   | 0.83%   | 0.82%   | 0.82%   | 0.82%   | -0.04%   | -0.01%  | -0.01%  | 0.00%   | 0.00%  |
| Provision coverage ratio 拨备覆盖率                 | 522.77% | 483.50% | 421.74% | 408.92% | 410.76% | -8.03%   | -39.27% | -61.76% | -12.82% | 1.85%  |
| Provision ratio 拨贷比                            | 4.39%   | 4.01%   | 3.46%   | 3.36%   | 3.37%   | -0.28%   | -0.38%  | -0.55%  | -0.11%  | 0.01%  |
| Credit cost 信用成本                               | 0.56%   | 0.54%   | 0.49%   | 0.51%   | 0.53%   | -0.21%   | -0.03%  | -0.04%  | 0.02%   | 0.02%  |
| Non-interest income/operating income 非息收入占比    | 28.51%  | 35.33%  | 34.22%  | 33.16%  | 31.87%  | -0.58%   | 6.82%   | -1.11%  | -1.06%  | -1.29% |
| Net fee income/operating income 净手续费收入占比       | 10.44%  | 8.67%   | 10.07%  | 10.42%  | 10.70%  | -0.76%   | -1.77%  | 1.41%   | 0.35%   | 0.28%  |
| Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率                      | 9.38%   | 9.77%   | 10.35%  | 9.80%   | 9.29%   | -0.25%   | 0.40%   | 0.58%   | -0.55%  | -0.51% |
| Tier 1 CAR 一级资本充足率                             | 10.81%  | 11.78%  | 12.05%  | 11.29%  | 10.59%  | 0.34%    | 0.97%   | 0.27%   | -0.76%  | -0.70% |
| CAR 资本充足率                                      | 14.03%  | 14.87%  | 14.90%  | 13.91%  | 13.01%  | 1.10%    | 0.84%   | 0.03%   | -0.99%  | -0.91% |

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

**表 2：上市银行估值比较表（收盘价日期：2025 年 9 月 5 日）**

| 上市银行           | 代码        | 收盘价   | 流通市值(亿元) | P/E(X)      |             | P/B(X)      |             | ROAE         |              | ROAA         |              | 股息收益率       |             |
|----------------|-----------|-------|----------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
|                |           |       |          | 25E         | 26E         | 25E         | 26E         | 25E          | 26E          | 25E          | 26E          | 25E         | 26E         |
| 工商银行           | 601398.SH | 7.44  | 20,059   | 7.63        | 7.39        | 0.68        | 0.64        | 9.2%         | 9.0%         | 0.71%        | 0.68%        | 4.1%        | 4.1%        |
| 建设银行           | 601939.SH | 9.05  | 1,917    | 7.31        | 7.09        | 0.70        | 0.65        | 9.9%         | 9.5%         | 0.80%        | 0.78%        | 4.3%        | 4.2%        |
| 农业银行           | 601288.SH | 7.30  | 23,305   | 9.23        | 8.72        | 0.92        | 0.86        | 10.3%        | 10.2%        | 0.66%        | 0.63%        | 3.3%        | 3.5%        |
| 中国银行           | 601988.SH | 5.52  | 13,170   | 7.78        | 7.37        | 0.69        | 0.64        | 9.1%         | 9.0%         | 0.71%        | 0.70%        | 4.0%        | 4.1%        |
| 邮储银行           | 601658.SH | 6.20  | 6,215    | 9.15        | 8.76        | 0.82        | 0.77        | 9.4%         | 9.1%         | 0.49%        | 0.47%        | 3.5%        | 3.5%        |
| 招商银行           | 600036.SH | 42.76 | 8,821    | 7.48        | 7.26        | 0.95        | 0.87        | 13.2%        | 12.5%        | 1.20%        | 1.15%        | 4.7%        | 4.7%        |
| 中信银行           | 601998.SH | 7.81  | 3,184    | 6.66        | 6.43        | 0.59        | 0.56        | 9.2%         | 8.9%         | 0.72%        | 0.71%        | 4.6%        | 4.6%        |
| 民生银行           | 600016.SH | 4.47  | 1,585    | 7.12        | 7.19        | 0.35        | 0.33        | 4.9%         | 4.7%         | 0.41%        | 0.39%        | 4.3%        | 4.2%        |
| 浦发银行           | 600000.SH | 13.69 | 4,175    | 9.23        | 8.27        | 0.61        | 0.60        | 6.7%         | 7.3%         | 0.52%        | 0.54%        | 3.0%        | 3.3%        |
| 兴业银行           | 601166.SH | 21.75 | 4,603    | 6.20        | 5.90        | 0.56        | 0.53        | 9.4%         | 9.2%         | 0.73%        | 0.72%        | 4.9%        | 4.9%        |
| 光大银行           | 601818.SH | 3.71  | 1,722    | 5.87        | 5.72        | 0.43        | 0.41        | 7.5%         | 7.3%         | 0.60%        | 0.60%        | 5.1%        | 5.2%        |
| 华夏银行           | 600015.SH | 7.34  | 1,168    | 5.86        | 6.49        | 0.37        | 0.36        | 6.5%         | 5.6%         | 0.50%        | 0.44%        | 5.5%        | 4.3%        |
| 平安银行           | 000001.SZ | 11.72 | 2,274    | 5.51        | 5.47        | 0.50        | 0.47        | 9.4%         | 8.9%         | 0.75%        | 0.72%        | 5.2%        | 5.1%        |
| 南京银行           | 601009.SH | 11.10 | 1,372    | 6.64        | 6.05        | 0.75        | 0.69        | 12.1%        | 11.9%        | 0.80%        | 0.79%        | 4.7%        | 5.0%        |
| 宁波银行           | 002142.SZ | 28.73 | 1,897    | 6.67        | 6.01        | 0.82        | 0.74        | 13.0%        | 13.0%        | 0.89%        | 0.86%        | 3.1%        | 3.4%        |
| 江苏银行           | 600919.SH | 10.66 | 1,956    | 5.90        | 5.39        | 0.75        | 0.67        | 13.4%        | 13.2%        | 0.87%        | 0.85%        | 4.9%        | 5.3%        |
| 上海银行           | 601229.SH | 9.40  | 1,336    | 5.08        | 5.04        | 0.52        | 0.49        | 10.7%        | 10.0%        | 0.81%        | 0.77%        | 5.3%        | 6.1%        |
| 杭州银行           | 600926.SH | 15.63 | 1,133    | 6.01        | 5.29        | 0.81        | 0.72        | 15.2%        | 14.5%        | 0.87%        | 0.88%        | 3.5%        | 3.4%        |
| 苏州银行           | 002966.SZ | 8.03  | 359      | 6.89        | 6.37        | 0.70        | 0.65        | 11.0%        | 10.6%        | 0.77%        | 0.74%        | 4.6%        | 4.9%        |
| 成都银行           | 601838.SH | 18.10 | 767      | 5.76        | 5.31        | 0.85        | 0.76        | 15.7%        | 15.1%        | 1.02%        | 0.97%        | 4.9%        | 5.2%        |
| 重庆银行           | 601963.SH | 9.60  | 182      | 6.44        | 5.90        | 0.57        | 0.53        | 9.2%         | 9.4%         | 0.66%        | 0.64%        | 4.3%        | 4.7%        |
| 厦门银行           | 601187.SH | 6.49  | 171      | 7.65        | 7.53        | 0.63        | 0.60        | 8.5%         | 8.2%         | 0.63%        | 0.62%        | 4.8%        | 4.6%        |
| 无锡银行           | 600908.SH | 5.92  | 130      | 5.82        | 5.51        | 0.56        | 0.52        | 10.1%        | 9.8%         | 0.87%        | 0.83%        | 3.9%        | 4.0%        |
| 常熟银行           | 601128.SH | 7.57  | 251      | 5.43        | 4.79        | 0.71        | 0.63        | 13.8%        | 14.0%        | 1.16%        | 1.17%        | 3.3%        | 3.3%        |
| 江阴银行           | 002807.SZ | 4.80  | 118      | 5.55        | 5.25        | 0.58        | 0.54        | 11.0%        | 10.7%        | 1.01%        | 0.99%        | 4.2%        | 4.4%        |
| 苏农银行           | 603323.SH | 5.22  | 105      | 5.08        | 4.74        | 0.53        | 0.48        | 10.9%        | 10.6%        | 0.93%        | 0.91%        | 3.4%        | 3.3%        |
| 张家港行           | 002839.SZ | 4.42  | 108      | 5.98        | 5.67        | 0.57        | 0.53        | 9.8%         | 9.7%         | 0.83%        | 0.81%        | 4.5%        | 4.6%        |
| 瑞丰银行           | 601528.SH | 5.50  | 108      | 5.33        | 5.02        | 0.52        | 0.48        | 10.2%        | 10.0%        | 0.88%        | 0.85%        | 3.6%        | 3.8%        |
| 紫金银行           | 601860.SH | 2.92  | 107      | 7.43        | 7.28        | 0.48        | 0.43        | 6.8%         | 6.2%         | 0.50%        | 0.45%        | 3.4%        | 3.0%        |
| 沪农商行           | 601825.SH | 8.72  | 841      | 6.78        | 6.55        | 0.64        | 0.60        | 9.7%         | 9.4%         | 0.83%        | 0.80%        | 5.0%        | 5.0%        |
| 渝农商行           | 601077.SH | 6.47  | 572      | 6.11        | 5.75        | 0.56        | 0.52        | 9.3%         | 9.3%         | 0.79%        | 0.77%        | 4.7%        | 5.0%        |
| <b>A 股板块平均</b> |           |       |          | <b>7.01</b> | <b>6.68</b> | <b>0.69</b> | <b>0.64</b> | <b>10.4%</b> | <b>10.1%</b> | <b>0.79%</b> | <b>0.77%</b> | <b>4.1%</b> | <b>4.2%</b> |

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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@swhysc.com      |
| 银行团队   | 李庆  | 021-33388245 | liqing3@swhysc.com       |
| 华北组    | 肖霞  | 010-66500628 | xiaoxia@swhysc.com       |
| 华南组    | 张晓卓 | 13724383669  | zhangxiaozhuo@swhysc.com |
| 华东创新团队 | 朱晓艺 | 021-33388860 | zhuxiaoyi@swhysc.com     |
| 华北创新团队 | 潘烨明 | 15201910123  | panyeming@swhysc.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。