

银行

2026年01月20日

宁波银行 (002142)

——业绩景气领跑，看好估值溢价修复

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据:	2026年01月20日
收盘价(元)	28.55
一年内最高/最低(元)	30.22/22.82
市净率	0.9
股息率%(分红/股价)	4.20
流通A股市值(百万元)	188,427
上证指数/深证成指	4,113.65/14,155.63

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2025年09月30日
每股净资产(元)	32.99
资产负债率%	92.90
总股本/流通A股(百万)	6,604/6,600
流通B股/H股(百万)	-/-

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
李禹昊 A0230525070004
liyh2@swsresearch.com

联系人

冯思远 A0230522090005
fengsy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件: 宁波银行披露 2025 年报快报, 2025 年实现营收 719.7 亿, 同比增长 8%, 实现归母净利润 293.3 亿, 同比增长 8.1%。4Q25 不良率季度环比持平 0.76%, 拨备覆盖率季度环比下降 2.8pct 至 373%。

- **利息净收入回暖叠加中收亮眼驱动营收景气, 2026 年有望延续大个位数营收利润增速表现:** 2025 年宁波银行营收同比增长 8% (9M25 为 8.3%), 其中利息净收入/中收分别同比增长 10.8%/30.7%, 预计主要受益息差边际企稳以及财富管理类收入回升。在核心营收表现出色的基础上, 并未大幅兑现债市收益, 也有利于降低基数压力, 其他非息收入同比下滑 9%。营收高增支撑利润表现, 归母净利润同比增长 8.1% (9M25 为 8.4%)。
- **估算全年息差环比三季报基本持平:** 估算 2025 年息差 1.77%, 环比前三季度基本持平, 同比下降近 10bps。快报披露 2025 年存款付息率同比下降 33bps, 2025 年 12 月单月付息率 1.42%, 同比下降 44bps。我们预计得益于负债成本下行, 2026 年息差同比降幅或收窄至 10bps 以内。
- **信贷投放保持较高景气, 2026 年有望维持较快增长:** 2025 年新增贷款近 2600 亿, 同比增速 17%, 假设 2026 年贷款增量与 2025 年基本一致, 则贷款增速或维持约 15%。在项目储备保持平稳的基础上, 我们判断宁波银行开门红也延续较好的投放表现。
- **主动处置稳定资产质量, 不良率连续 20 年低于 1%:** 4Q25 不良率低位环比持平 0.76%。短期来看不良生成压力或仍在零售端, 过去几年拨备覆盖率较快回落也反映对存量风险的处置。但相对积极的是年内宁波银行拨备覆盖率下行已趋缓 (4Q25 季度环比仅下降 2.8pct), 2026 年拨备覆盖率有望基本趋稳, 扭转过去四年的下行趋势 (2021 年以来由超 520% 下降至约 370%)。
- **投资分析意见: 宁波银行核心优势在于风险定价+强风控带来好于同业的业绩表现, 2026 年业绩有望继续领跑。在自下而上选股阶段, 宁波银行基本面优势具备吸引力, 估值也已凸显性价比。** 短期主要关注“业绩优+拨备企稳”逻辑验证, 以及管理层靴子落地。调低 2025-27 年盈利增速预测, 基于审慎考虑调低息差判断, 预计 2025-27 年归母净利润同比增速分别 8.1%、9.1%、9.3% (原预测分别为 8.7%、10.6%、11.9%), 当前股价对应 2026 年 PB 为 0.74 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 核心管理层超预期变动; 经济复苏低于预期, 息差持续承压; 零售风险超预期暴露。

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)	61,585.00	66,631.00	71,968.00	78,232.90	84,994.90
营业总收入同比增长率(%)	6.40	8.19	8.01	8.71	8.64
资产减值损失(百万元)	8,940.00	10,679.00	15,304.35	17,716.75	20,446.72
资产减值损失同比增长率(%)	-14.29	19.45	43.31	15.76	15.41
归母净利润(百万元)	25,535.00	27,127.00	29,333.00	31,996.41	34,962.73
归母净利润同比增长率(%)	10.66	6.23	8.13	9.08	9.27
每股收益(元/股)	3.75	3.95	4.29	4.69	5.14
ROE(%)	15.05	13.57	13.14	12.97	12.63
不良贷款率(%)	0.76	0.76	0.76	0.76	0.76
拨备覆盖率(%)	461.04	389.35	373.16	366.73	365.16
市盈率	7.61	7.22	6.66	6.09	5.56
市净率	1.07	0.90	0.85	0.74	0.67

表 1: 宁波银行 2025 年报业绩快报一览

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	QoQ	YoY	9M24	9M25	YoY	2024	2025	YoY
Net interest income 净利息收入	12,835	12,891	13,770	13,665	-0.8%	7.8%	35,317	39,496	11.8%	47,993	53,161	10.8%
Non-interest income 非利息收入	5,660	5,774	4,046	3,327	-17.8%	3.9%	15,436	15,480	0.3%	18,638	18,807	0.9%
Net fee income 净手续费收入	1,417	1,388	2,043	1,237	-39.5%	36.5%	3,749	4,848	29.3%	4,655	6,085	30.7%
Operating income 营业收入	18,495	18,665	17,816	16,992	-4.6%	7.0%	50,753	54,976	8.3%	66,631	71,968	8.0%
Operating expenses 营业支出	(5,558)	(6,133)	(5,776)	(6,857)	18.7%	-0.4%	(17,523)	(17,467)	-0.3%	(24,404)	(24,324)	-0.3%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(164)	(182)	(165)	(185)	12.2%	10.9%	(496)	(511)	3.0%	(663)	(696)	5.0%
PPOP 拨备前营业利润	12,937	12,532	12,040	10,135	-15.8%	12.7%	33,230	37,509	12.9%	42,227	47,644	12.8%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(4,941)	(4,411)	(3,442)	(2,510)	-27.1%	127.0%	(9,573)	(12,794)	33.6%	(10,679)	(15,304)	43.3%
Operating profit 营业利润	7,996	8,121	8,598	7,625	-11.3%	-3.4%	23,657	24,715	4.5%	31,548	32,340	2.5%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(15)	(50)	(64)	(51)	-20.3%	-65.5%	(114)	(129)	13.2%	(262)	(180)	-31.3%
Profit before taxation 利润总额	7,981	8,071	8,534	7,574	-11.2%	-2.2%	23,543	24,586	4.4%	31,286	32,160	2.8%
NPAT 归属股东净利润	7,417	7,355	7,673	6,888	-10.2%	7.3%	20,707	22,445	8.4%	27,127	29,333	8.1%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	1,022	na	na	0	0	na	1,022	1,022	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	7,417	7,355	7,673	5,866	-23.6%	8.7%	20,707	22,445	8.4%	26,105	28,311	8.5%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	QoQ	YoY	9M24	9M25	YoY	2024	2025	YoY
Total loans 贷款总额	1,640,169	1,673,213	1,716,823	1,733,313	1.0%	17.4%	1,455,705	1,716,823	17.9%	1,476,063	1,733,313	17.4%
Total deposits 存款总额	2,182,604	2,076,414	2,047,804	2,024,883	-1.1%	10.3%	1,863,759	2,047,804	9.9%	1,836,345	2,024,883	10.3%
NPLs 不良贷款余额	12,465	12,716	13,048	13,147	0.8%	16.7%	11,065	13,048	17.9%	11,267	13,147	16.7%
Loan provisions 贷款损失准备	46,189	47,580	49,049	49,059	0.0%	11.8%	44,791	49,049	9.5%	43,868	49,059	11.8%
Total assets 资产总额	3,396,035	3,480,332	3,578,396	3,628,601	1.4%	16.1%	3,067,666	3,578,396	16.6%	3,125,232	3,628,601	16.1%
Total liabilities 负债总额	3,159,910	3,224,368	3,324,465	3,379,972	1.7%	16.9%	2,844,406	3,324,465	16.9%	2,890,972	3,379,972	16.9%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	234,978	244,789	252,689	247,325	-2.1%	6.1%	222,181	252,689	13.7%	233,151	247,325	6.1%
Other equity instruments 优先股及其他	24,810	24,810	34,810	24,825	-28.7%	0.1%	24,810	34,810	40.3%	24,810	24,825	0.1%
Shares 普通股股本 (百万股)	6,604	6,604	6,604	6,604	0.0%	0.0%	6,604	6,604	0.0%	6,604	6,604	0.0%
EPS	1.12	1.11	1.16	0.89	-23.6%	8.7%	3.14	3.40	8.4%	3.95	4.29	8.5%
BVPS	31.82	33.31	32.99	33.69	2.1%	6.8%	29.89	32.99	10.4%	31.55	33.69	6.8%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	QoQ	YoY	9M24	9M25	YoY	2024	2025	YoY
ROA	0.91%	0.86%	0.88%	0.76%	-0.1pct	-0.1pct	0.96%	0.90%	-0.1pct	0.93%	0.87%	-0.1pct
ROE	14.18%	13.68%	14.02%	10.66%	-3.4pct	0.0pct	14.77%	14.04%	-0.7pct	13.57%	13.14%	-0.4pct
Cost-to-income ratio 成本收入比	29.16%	31.88%	31.49%	39.26%	7.8pct	-3.0pct	33.55%	30.84%	-2.7pct	35.63%	32.83%	-2.8pct
LDR 贷存比	75.15%	80.58%	83.84%	85.60%	1.8pct	5.2pct	78.11%	83.84%	5.7pct	80.38%	85.60%	5.2pct
NPL ratio 不良率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0bps	0bps	0.76%	0.76%	0bps	0.76%	0.76%	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	370.54%	374.16%	375.92%	373.16%	-2.8pct	-16.2pct	404.80%	375.92%	-28.9pct	389.35%	373.16%	-16.2pct
Provision ratio 拨贷比	2.82%	2.84%	2.86%	2.83%	-3bps	-14bps	3.08%	2.86%	-22bps	2.97%	2.83%	-14bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	30.60%	30.93%	22.71%	19.58%	-3.1pct	-0.6pct	30.41%	28.16%	-2.3pct	27.97%	26.13%	-1.8pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	7.66%	7.44%	11.47%	7.28%	-4.2pct	1.6pct	7.39%	8.82%	1.4pct	6.99%	8.46%	1.5pct

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 2: 宁波银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)						同比增速 (%)				
	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income 净利息收入	40,907	47,993	53,161	58,486	63,865	9.0%	17.3%	10.8%	10.0%	9.2%
Non-interest income 非利息收入	20,678	18,638	18,807	19,747	21,130	1.6%	-9.9%	0.9%	5.0%	7.0%
Net fee income 净手续费收入	5,767	4,655	6,085	6,268	6,456	-22.8%	-19.3%	30.7%	3.0%	3.0%
Operating income 营业收入	61,585	66,631	71,968	78,233	84,995	6.4%	8.2%	8.0%	8.7%	8.6%
Operating expenses 营业支出	(24,617)	(24,404)	(24,324)	(25,053)	(25,805)	11.6%	-0.9%	-0.3%	3.0%	3.0%
Taxes and surcharges 营业税	(592)	(663)	(696)	(731)	(768)	26.8%	12.0%	5.0%	5.0%	5.0%
PPOP 拨备前营业利润	36,968	42,227	47,644	53,180	59,190	3.2%	14.2%	12.8%	11.6%	11.3%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(8,940)	(10,679)	(15,304)	(17,717)	(20,447)	-14.3%	19.5%	43.3%	15.8%	15.4%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(10,742)	(10,181)	(16,104)	(18,596)	(21,414)	0.8%	-5.2%	58.2%	15.5%	15.2%
Operating profit 营业利润	28,028	31,548	32,340	35,463	38,743	10.4%	12.6%	2.5%	9.7%	9.3%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(130)	(262)	(180)	(189)	(198)	16.1%	101.5%	-31.3%	5.0%	5.0%
Profit before taxation 利润总额	27,898	31,286	32,160	35,274	38,545	10.4%	12.1%	2.8%	9.7%	9.3%
Income tax 所得税	(2,289)	(4,065)	(2,734)	(3,175)	(3,469)	6.6%	77.6%	-32.8%	16.1%	9.3%
Net profit 净利润	25,609	27,221	29,426	32,099	35,076	10.7%	6.3%	8.1%	9.1%	9.3%
Minority interest 少数股东权益	(74)	(94)	(93)	(103)	(113)	29.8%	27.0%	-0.6%	10.0%	10.0%
NPAT 归属股东净利润	25,535	27,127	29,333	31,996	34,963	10.7%	6.2%	8.1%	9.1%	9.3%
AT1 shareholders 优先股股息	757	1,022	1,022	1,022	1,022	0.0%	35.0%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	24,778	26,105	28,311	30,974	33,941	11.0%	5.4%	8.5%	9.4%	9.6%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)						2023	2024	2025E	2026E	2027E
Total loans 贷款总额	1,252,718	1,476,063	1,733,313	1,993,310	2,272,373	19.8%	17.8%	17.4%	15.0%	14.0%
Total deposits 存款总额	1,566,298	1,836,345	2,024,883	2,328,615	2,654,622	20.8%	17.2%	10.3%	15.0%	14.0%
NPLs 不良贷款余额	9,499	11,267	13,147	15,197	17,329	21.1%	18.6%	16.7%	15.6%	14.0%
Loan provisions 贷款损失准备	43,794	43,868	49,059	55,730	63,280	10.5%	0.2%	11.8%	13.6%	13.5%
Total assets 资产总额	2,711,662	3,125,232	3,628,601	4,168,795	4,761,323	14.6%	15.3%	16.1%	14.9%	14.2%
Total liabilities 负债总额	2,509,452	2,890,972	3,379,972	3,887,428	4,453,067	14.2%	15.2%	16.9%	15.0%	14.6%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	201,195	233,151	247,325	280,063	306,952	20.0%	15.9%	6.1%	13.2%	9.6%
Other equity instruments 优先股及其他	24,810	24,810	24,825	24,825	24,825	67.5%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	2,181,497	2,585,537	3,004,518	3,465,206	3,964,251	17.7%	18.5%	16.2%	15.3%	14.4%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)						2023	2024	2025E	2026E	2027E
Shares 普通股股本 (百万股)	6,604	6,604	6,604	6,604	6,604	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	3.75	3.95	4.29	4.69	5.14	11.0%	5.4%	8.5%	9.4%	9.6%
BVPS	26.71	31.55	33.69	38.65	42.72	15.4%	18.1%	6.8%	14.7%	10.5%
DPS	0.60	0.90	0.98	1.07	1.17	20.0%	50.0%	8.5%	9.4%	9.6%
PPOP/sh	5.60	6.39	7.21	8.05	8.96	3.2%	14.2%	12.8%	11.6%	11.3%
Main indicators 主要指标 (%)						2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	1.01%	0.93%	0.87%	0.82%	0.79%	-0.05%	-0.08%	-0.06%	-0.05%	-0.04%
ROE	15.05%	13.57%	13.14%	12.97%	12.63%	-0.48%	-1.48%	-0.43%	-0.18%	-0.33%
NIM 净息差	1.88%	1.86%	1.77%	1.69%	1.61%	-0.15%	-0.02%	-0.09%	-0.08%	-0.08%
Cost-to-income ratio 成本收入比	39.01%	35.63%	32.83%	31.09%	29.46%	1.71%	-3.38%	-2.80%	-1.74%	-1.63%
Effective tax rate 有效所得税率	8.20%	12.99%	8.50%	9.00%	9.00%	-0.29%	4.79%	-4.49%	0.50%	0.00%
LDR 贷存比	79.98%	80.38%	85.60%	85.60%	85.60%	-0.66%	0.40%	5.22%	0.00%	0.00%
NPL ratio 不良率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	461.04%	389.35%	373.16%	366.73%	365.16%	-43.88%	-71.69%	-16.19%	-6.43%	-1.57%
Provision ratio 拨贷比	3.50%	2.97%	2.83%	2.80%	2.78%	-0.29%	-0.52%	-0.14%	-0.03%	-0.01%
Credit cost 信用成本	0.93%	0.75%	1.00%	1.00%	1.00%	-0.18%	-0.19%	0.26%	-0.01%	0.01%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	33.58%	27.97%	26.13%	25.24%	24.86%	-1.60%	-5.60%	-1.84%	-0.89%	-0.38%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	9.36%	6.99%	8.46%	8.01%	7.60%	-3.54%	-2.38%	1.47%	-0.44%	-0.42%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.64%	9.86%	9.70%	9.44%	9.18%	-0.11%	0.21%	-0.16%	-0.26%	-0.26%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.01%	11.04%	10.75%	10.36%	9.99%	0.30%	0.03%	-0.30%	-0.38%	-0.37%
CAR 资本充足率	15.01%	15.32%	14.68%	13.97%	13.31%	-0.17%	0.31%	-0.64%	-0.71%	-0.66%

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 (收盘价截至 2026 年 1 月 20 日)

上市银行	代码	收盘价 (元)	自由流通市值 (亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
工商银行	601398.SH	7.54	2,352	7.37	7.06	0.65	0.61	9.1%	8.9%	0.69%	0.67%	4.1%	4.2%
建设银行	601939.SH	9.02	599	6.88	6.56	0.65	0.60	9.7%	9.5%	0.80%	0.79%	4.3%	4.5%
农业银行	601288.SH	7.17	2,052	8.83	8.36	0.84	0.79	9.9%	9.8%	0.62%	0.60%	3.5%	3.6%
中国银行	601988.SH	5.44	665	7.46	7.07	0.64	0.60	8.8%	8.7%	0.68%	0.66%	4.1%	4.3%
邮储银行	601658.SH	5.19	535	7.33	6.98	0.64	0.60	9.1%	8.9%	0.47%	0.45%	4.2%	4.4%
招商银行	600036.SH	38.73	4,539	6.57	6.23	0.79	0.72	12.5%	12.1%	1.15%	1.13%	5.2%	5.4%
中信银行	601998.SH	7.85	306	6.34	6.00	0.56	0.52	9.1%	9.0%	0.72%	0.71%	4.6%	4.8%
民生银行	600016.SH	3.80	924	6.58	6.47	0.29	0.28	4.4%	4.3%	0.37%	0.37%	4.8%	4.6%
浦发银行	600000.SH	11.03	1,372	7.50	6.97	0.53	0.53	7.2%	7.6%	0.53%	0.53%	3.7%	4.0%
兴业银行	601166.SH	20.09	3,039	5.52	5.24	0.49	0.46	9.1%	9.0%	0.71%	0.71%	5.3%	5.5%
光大银行	601818.SH	3.39	534	5.65	5.45	0.38	0.36	6.8%	6.7%	0.56%	0.56%	5.3%	5.4%
华夏银行	600015.SH	6.56	334	4.20	4.08	0.31	0.29	7.5%	7.3%	0.59%	0.57%	5.9%	6.0%
平安银行	000001.SZ	11.16	911	5.57	5.56	0.45	0.43	8.3%	7.9%	0.67%	0.64%	5.3%	5.1%
浙商银行	601916.SH	3.00	430	6.57	6.53	0.43	0.41	6.7%	6.4%	0.40%	0.39%	5.1%	4.9%
南京银行	601009.SH	10.56	571	5.80	5.33	0.66	0.60	11.8%	11.8%	0.75%	0.72%	5.3%	5.7%
宁波银行	002142.SZ	28.55	941	6.09	5.56	0.74	0.67	13.0%	12.6%	0.82%	0.79%	3.4%	3.7%
江苏银行	600919.SH	9.81	1,300	4.96	4.51	0.62	0.56	13.2%	13.0%	0.85%	0.84%	5.8%	6.3%
上海银行	601229.SH	9.79	900	5.72	5.41	0.52	0.48	9.3%	9.2%	0.71%	0.70%	5.3%	5.5%
杭州银行	600926.SH	15.24	749	5.29	4.80	0.71	0.63	14.1%	13.9%	0.86%	0.85%	4.1%	4.6%
苏州银行	002966.SZ	8.04	298	6.38	5.87	0.65	0.61	10.6%	10.7%	0.74%	0.71%	4.9%	5.3%
成都银行	601838.SH	15.94	349	4.83	4.54	0.67	0.61	14.7%	14.1%	0.94%	0.88%	5.9%	6.2%
重庆银行	601963.SH	10.44	72	6.07	5.34	0.58	0.53	9.9%	10.4%	0.61%	0.59%	4.4%	4.9%
齐鲁银行	601665.SH	5.48	206	5.56	4.95	0.68	0.63	12.8%	13.2%	0.78%	0.77%	4.4%	5.0%
厦门银行	601187.SH	7.25	86	7.64	7.21	0.66	0.62	8.9%	8.8%	0.67%	0.67%	4.3%	4.6%
无锡银行	600908.SH	5.84	89	5.57	5.26	0.51	0.47	9.6%	9.3%	0.81%	0.78%	4.1%	4.2%
常熟银行	601128.SH	7.25	201	5.09	4.63	0.67	0.60	13.8%	13.6%	1.21%	1.23%	3.5%	3.9%
江阴银行	002807.SZ	4.54	105	4.82	4.58	0.51	0.47	10.9%	10.6%	1.02%	0.99%	4.8%	5.0%
苏农银行	603323.SH	4.99	87	4.69	4.45	0.46	0.43	10.3%	10.0%	0.89%	0.87%	3.4%	3.6%
张家港行	002839.SZ	4.48	87	5.74	5.41	0.54	0.50	9.7%	9.6%	0.81%	0.80%	4.5%	4.8%
瑞丰银行	601528.SH	5.47	91	5.04	4.71	0.48	0.44	9.9%	9.8%	0.84%	0.82%	3.8%	4.1%
紫金银行	601860.SH	2.77	75	7.39	7.19	0.41	0.36	5.8%	5.3%	0.47%	0.46%	3.2%	3.1%
沪农商行	601825.SH	8.76	488	6.58	6.31	0.60	0.56	9.4%	9.2%	0.80%	0.79%	5.0%	5.2%
渝农商行	601077.SH	6.27	329	5.63	5.22	0.50	0.47	9.2%	9.3%	0.76%	0.76%	5.0%	5.4%
A 股板块平均				6.40	6.05	0.61	0.57	9.9%	9.8%	0.76%	0.74%	4.3%	4.5%

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

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swwhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swwhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swwhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swwhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swwhysc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swwhysc.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
3
0
0
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。

材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。