

## 银行

2026年01月21日

# 兴业银行 (601166)

## ——营收超预期，风险再收敛，期待利润表持续修复

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21日

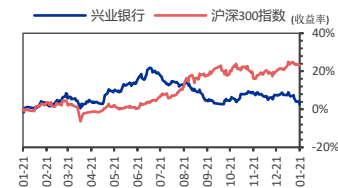
收盘价(元)	19.61
一年内最高/最低(元)	25.45/19.35
市净率	0.5
股息率%(分红/股价)	5.41
流通A股市值(百万元)	415,004
上证指数/深证成指	4,116.94/14,255.13

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)	38.31
资产负债率%	91.54
总股本/流通A股(百万)	21,163/21,163
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

冯思远 A0230522090005  
fengsy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**事件:** 兴业银行披露 2025 年报快报, 2025 年实现营收 2127 亿, 同比增长 0.2%, 实现归母净利润 775 亿, 同比增长 0.3%。4Q25 不良率季度环比持平 1.08%, 拨备覆盖率季度环比提升 0.6pct 至 228%。

- **营收转正增长超预期, 预计 26 年营收稳步修复, 走出业绩筑底回升“微笑曲线”:** 2025 年兴业银行营收同比增长 0.2% (9M25 为-1.8%, 对应 4Q25 单季同比增长 7.3%), 稳定自去年中报以来利润正增趋势 (2025 年归母净利润同比增长 0.3%)。预计营收回暖一方面源自利息净收入延续改善, 另一方面也与同期并未大幅兑现债市收益、基数较低有关 (4Q24 非息收入同比-4%)。
- **信贷增长平稳降速, 预计主要拖累在零售端, 但对公端优势地位稳固:** 2025 年贷款同比增长 3.7% (2024 年/3Q25 分别 5%/4.3%), 全年新增贷约 2100 亿, 同比少增超 600 亿, 预计主要贡献来自零售端; 而对公端实现较快增长且结构调优, 其中科技金融贷款突破 1.1 万亿、绿色金融贷款达 1.1 万亿 (各占总贷款接近 20%)、制造业贷款接近万亿, 均实现同业领先。
- **资产质量总体平稳, 三大重点领域风险继续收敛:** 4Q25 不良率环比持平, 拨备覆盖率维持近 230%; 预计 2025 年兴业银行对公房地产、信用卡新发生不良均同比回落, 地方政府融资平台无新发生不良且有效通过专项债置换带动减值回拨。
- **投资分析意见: 兴业银行业绩增速筑底回升的诉求与趋势都明确, 当前 PB-26E 仅 0.48 倍, 股息率超 5.3% (即将落地中期分红), 高股息红利优势突出。但现阶段股份行β偏弱, 受指数资金流出影响也更明显, 资金面扰动对估值修复形成压制。若下阶段兴业银行利润表持续改善, 叠加红利风格再度发酵, 看好兴业银行作为股份行中基本面更稳定的低估值标的催化股价弹性。** 基于审慎考虑调低盈利增速预测, 下调息差判断, 预计 2025-27 年归母净利润同比增速分别 0.3%、2.3%、4.2% (原预测分别为 1.7%、4.8%、5.9%), 当前股价对应 2026 年 PB 为 0.48 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; 尾部风险暴露, 资产质量超预期劣化。

### 财务数据及盈利预测

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	210,831.00	212,226.00	212,741.00	217,001.87	225,715.89
营业总收入同比增长率(%)	(5.19)	0.66	0.24	2.00	4.02
资产减值损失(百万元)	61,178.00	60,189.00	59,249.80	64,268.51	70,390.50
资产减值损失同比增长率(%)	25.83	(1.62)	(1.56)	8.47	9.53
归母净利润(百万元)	77,116.00	77,205.00	77,469.00	79,238.69	82,581.62
归母净利润同比增长率(%)	(15.61)	0.12	0.34	2.28	4.22
每股收益(元/股)	3.51	3.51	3.46	3.54	3.70
ROE(%)	10.64	9.89	9.22	8.86	8.72
不良贷款率(%)	1.07	1.07	1.08	1.07	1.07
拨备覆盖率(%)	245.21	237.78	228.41	230.66	246.66
市盈率	5.59	5.58	5.67	5.53	5.30
市净率	0.57	0.53	0.50	0.48	0.45

**表 1: 兴业银行 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
<b>Operating income 营业收入</b>	<b>55,683</b>	<b>54,775</b>	<b>50,776</b>	<b>51,507</b>	1.4%	7.3%	<b>164,217</b>	<b>161,234</b>	-1.8%	<b>212,226</b>	<b>212,741</b>	<b>0.2%</b>
Operating profit 营业利润	27,414	23,088	23,191	16,255	-29.9%	1.7%	71,210	73,693	3.5%	87,197	89,948	3.2%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	51	5	(91)	60	-165.9%	-132.3%	109	(35)	-132.1%	(77)	25	-132.5%
Profit before taxation 利润总额	27,465	23,093	23,100	16,315	-29.4%	3.3%	71,319	73,658	3.3%	87,120	89,973	3.3%
<b>NPAT 归属股东净利润</b>	<b>23,796</b>	<b>19,345</b>	<b>19,942</b>	<b>14,386</b>	<b>-27.9%</b>	<b>1.3%</b>	<b>63,006</b>	<b>63,083</b>	<b>0.1%</b>	<b>77,205</b>	<b>77,469</b>	<b>0.3%</b>
AT1 shareholders 优先股股息	0	3,314	0	946	na	na	2,793	3,314	18.7%	4,212	4,260	1.1%
<b>NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润</b>	<b>23,796</b>	<b>16,031</b>	<b>19,942</b>	<b>13,440</b>	<b>-32.6%</b>	<b>5.2%</b>	<b>60,213</b>	<b>59,769</b>	<b>-0.7%</b>	<b>72,993</b>	<b>73,209</b>	<b>0.3%</b>
											18.49%	
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	5,815,387	5,903,433	5,989,907	5,948,865	-0.7%	3.7%	5,741,603	5,989,907	4.3%	5,736,610	5,948,865	3.7%
Total deposits 存款总额	5,627,965	5,869,830	5,834,745	5,929,555	1.6%	7.2%	5,425,017	5,834,745	7.6%	5,532,333	5,929,555	7.2%
NPLs 不良贷款余额	62,806	63,757	64,691	64,251	-0.7%	4.5%	62,009	64,691	4.3%	61,477	64,251	4.5%
Loan provisions 贷款损失准备	146,602	145,710	147,373	146,756	-0.4%	0.4%	144,817	147,373	1.8%	146,183	146,756	0.4%
Total assets 资产总额	10,631,299	10,614,376	10,673,253	11,093,667	3.9%	5.6%	10,307,428	10,673,253	3.5%	10,507,898	11,093,667	5.6%
Total liabilities 负债总额	9,715,600	9,720,864	9,770,788	10,179,607	4.2%	5.9%	9,427,894	9,770,788	3.6%	9,614,287	10,179,607	5.9%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	903,871	881,747	890,658	902,199	1.3%	2.3%	868,153	890,658	2.6%	881,908	902,199	2.3%
Other equity instruments 优先股及其他	115,802	145,802	109,960	80,000	-27.2%	-30.9%	115,776	109,960	-5.0%	115,802	80,000	-30.9%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)												
Shares 普通股股本 (百万股)	20,774	21,163	21,163	20,774	-1.8%	0.0%	20,774	21,163	1.9%	20,774	21,163	1.9%
EPS	1.15	0.76	0.94	0.65	-31.3%	5.2%	2.90	2.82	-2.6%	3.51	3.46	-1.5%
BVPS	37.94	34.78	36.89	39.58	7.3%	7.3%	36.22	36.89	1.9%	36.88	38.85	5.3%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	1.06	1.04	-1.5%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	QoQ	YoY	9M24	9M25	YoY	2024	2025	YoY
ROE	12.25%	8.42%	10.52%	6.71%	-3.8pct	0.0pct	10.98%	10.30%	-0.7pct	9.89%	9.22%	-0.7pct
LDR 贷存比	103.33%	100.57%	102.66%	100.33%	-2.3pct	-3.4pct	105.84%	102.66%	-3.2pct	103.69%	100.33%	-3.4pct
NPL ratio 不良率	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%	0bps	1bps	1.08%	1.08%	0bps	1.07%	1.08%	1bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	233.42%	228.54%	227.81%	228.41%	0.6pct	-9.4pct	233.54%	227.81%	-5.7pct	237.78%	228.41%	-9.4pct
Provision ratio 拨贷比	2.52%	2.47%	2.46%	2.47%	1bps	-8bps	2.52%	2.46%	-6bps	2.55%	2.47%	-8bps

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 2: 兴业银行盈利预测表

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	146,503	148,107	146,746	149,357	153,336	0.8%	1.1%	-0.9%	1.8%	2.7%
Non-interest income 非利息收入	64,328	64,119	65,995	67,645	72,380	-16.6%	-0.3%	2.9%	2.5%	7.0%
Net fee income 净手续费收入	27,755	24,096	25,301	27,831	30,614	-38.4%	-13.2%	5.0%	10.0%	10.0%
Operating income 营业收入	210,831	212,226	212,741	217,002	225,716	-5.2%	0.7%	0.2%	2.0%	4.0%
Operating expenses 营业支出	(65,513)	(64,840)	(63,543)	(62,272)	(61,027)	-3.1%	-1.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%
Taxes and surcharges 营业税	(2,319)	(2,229)	(2,296)	(2,365)	(2,436)	1.8%	-3.9%	3.0%	3.0%	3.0%
PPOP 拨备前营业利润	145,318	147,386	149,198	154,730	164,689	-6.1%	1.4%	1.2%	3.7%	6.4%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(61,178)	(60,189)	(59,250)	(64,269)	(70,390)	25.8%	-1.6%	-1.6%	8.5%	9.5%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(67,103)	(51,613)	(53,305)	(59,512)	(66,586)	77.4%	-23.1%	3.3%	11.6%	11.9%
Operating profit 营业利润	84,140	87,197	89,948	90,461	94,299	-20.7%	3.6%	3.2%	0.6%	4.2%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	189	(77)	25	30	36	220.3%	-140.7%	-132.5%	20.0%	20.0%
Profit before taxation 利润总额	84,329	87,120	89,973	90,491	94,335	-20.6%	3.3%	3.3%	0.6%	4.2%
Income tax 所得税	(6,675)	(9,629)	(12,146)	(10,859)	(11,320)	-51.7%	44.3%	26.1%	-10.6%	4.2%
Net profit 净利润	77,654	77,491	77,827	79,632	83,014	-16.0%	-0.2%	0.4%	2.3%	4.2%
Minority interest 少数股东权益	(538)	(286)	(358)	(393)	(433)	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	77,116	77,205	77,469	79,239	82,582	-15.6%	0.1%	0.3%	2.3%	4.2%
AT1 shareholders 优先股股息	4,212	4,212	4,260	4,260	4,260	0.0%	0.0%	1.1%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	72,904	72,993	73,209	74,979	78,322	-16.4%	0.1%	0.3%	2.4%	4.5%
<b>Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
Total loans 贷款总额	5,460,935	5,736,610	5,948,865	6,246,308	6,558,623	9.6%	5.0%	3.7%	5.0%	5.0%
Total deposits 存款总额	5,137,073	5,532,333	5,929,555	6,226,032	6,537,334	8.4%	7.7%	7.2%	5.0%	5.0%
NPLs 不良贷款余额	58,491	61,477	64,251	66,690	69,891	7.3%	5.1%	4.5%	3.8%	4.8%
Loan provisions 贷款损失准备	143,426	146,183	146,756	153,829	172,396	11.3%	1.9%	0.4%	4.8%	12.1%
Total assets 资产总额	10,158,326	10,507,898	11,093,667	11,684,713	12,340,956	9.6%	3.4%	5.6%	5.3%	5.6%
Total liabilities 负债总额	9,350,607	9,614,287	10,179,607	10,721,565	11,321,352	9.9%	2.8%	5.9%	5.3%	5.6%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	796,224	881,908	902,199	950,576	1,006,277	6.7%	10.8%	2.3%	5.4%	5.9%
Other equity instruments 优先股及其他	85,802	115,802	80,000	80,000	80,000	0.0%	35.0%	-30.9%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	8,688,173	9,210,951	9,602,264	10,123,014	10,655,893	9.9%	6.0%	4.2%	5.4%	5.3%
<b>Per share data (Yuan) 每股数据 (元)</b>										
Shares 普通股股本 (百万股)	20,774	20,774	21,163	21,163	21,163	0.0%	0.0%	1.9%	0.0%	0.0%
EPS	3.51	3.51	3.46	3.54	3.70	-16.4%	0.1%	-1.5%	2.4%	4.5%
BVPS	34.20	36.88	38.85	41.14	43.77	7.6%	7.8%	5.3%	5.9%	6.4%
DPS	1.04	1.06	1.04	1.07	1.12	-12.5%	1.9%	-1.5%	2.4%	4.5%
PPOP/sh	7.00	7.09	7.05	7.31	7.78	-6.1%	1.4%	-0.6%	3.7%	6.4%
<b>Main indicators 主要指标 (%)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
ROA	0.80%	0.75%	0.72%	0.70%	0.69%	-0.23%	-0.05%	-0.03%	-0.02%	-0.01%
ROE	10.6%	9.9%	9.2%	8.9%	8.7%	-3.21%	-0.75%	-0.67%	-0.36%	-0.14%
NIM 净息差	1.69%	1.61%	1.53%	1.48%	1.44%	-0.15%	-0.08%	-0.08%	-0.05%	-0.04%
Cost-to-income ratio 成本收入比	29.97%	29.50%	28.79%	27.61%	25.96%	0.60%	-0.47%	-0.71%	-1.18%	-1.65%
Effective tax rate 有效所得税率	7.92%	11.05%	13.50%	12.00%	12.00%	-5.08%	3.14%	2.45%	-1.50%	0.00%
LDR 贷存比	106.30%	103.69%	100.33%	100.33%	100.33%	1.11%	-2.61%	-3.37%	0.00%	0.00%
NPL ratio 不良率	1.07%	1.07%	1.08%	1.07%	1.07%	-0.02%	0.00%	0.01%	-0.01%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	245.21%	237.78%	228.41%	230.66%	246.66%	8.77%	-7.43%	-9.37%	2.25%	16.00%
Provision ratio 拨贷比	2.63%	2.55%	2.47%	2.46%	2.63%	0.04%	-0.08%	-0.08%	0.00%	0.17%
Credit cost 信用成本	1.29%	0.92%	0.91%	0.98%	1.04%	0.48%	-0.36%	-0.01%	0.06%	0.06%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	30.51%	30.21%	31.02%	31.17%	32.07%	-4.16%	-0.30%	0.81%	0.15%	0.89%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	13.16%	11.35%	11.89%	12.83%	13.56%	-7.09%	-1.81%	0.54%	0.93%	0.74%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.76%	9.75%	9.73%	9.53%	9.33%	-0.05%	-0.01%	-0.02%	-0.20%	-0.20%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.93%	11.23%	10.67%	10.40%	10.13%	-0.15%	0.29%	-0.56%	-0.27%	-0.27%
CAR 资本充足率	14.13%	14.20%	13.38%	12.94%	12.62%	-0.31%	0.07%	-0.82%	-0.44%	-0.33%

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 21 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	7.35	2,293	7.18	6.88	0.63	0.59	9.1%	8.9%	0.69%	0.67%	4.2%	4.4%
建设银行	601939.SH	8.86	588	6.76	6.44	0.64	0.59	9.7%	9.5%	0.80%	0.79%	4.4%	4.5%
农业银行	601288.SH	6.96	1,992	8.57	8.11	0.82	0.77	9.9%	9.8%	0.62%	0.60%	3.6%	3.8%
中国银行	601988.SH	5.33	651	7.31	6.93	0.62	0.59	8.8%	8.7%	0.68%	0.66%	4.2%	4.4%
邮储银行	601658.SH	5.08	524	7.17	6.83	0.63	0.59	9.1%	8.9%	0.47%	0.45%	4.3%	4.5%
招商银行	600036.SH	38.24	4,481	6.49	6.15	0.78	0.71	12.5%	12.1%	1.15%	1.13%	5.3%	5.4%
中信银行	601998.SH	7.61	296	6.01	5.59	0.54	0.51	9.4%	9.4%	0.72%	0.73%	4.8%	5.1%
民生银行	600016.SH	3.76	914	6.51	6.40	0.28	0.27	4.4%	4.3%	0.37%	0.37%	4.8%	4.6%
浦发银行	600000.SH	10.74	1,336	7.76	7.16	0.52	0.51	6.5%	7.2%	0.50%	0.51%	3.8%	3.9%
兴业银行	601166.SH	19.61	2,966	5.53	5.30	0.48	0.45	8.9%	8.7%	0.70%	0.69%	5.3%	5.5%
光大银行	601818.SH	3.36	529	5.60	5.40	0.37	0.36	6.8%	6.7%	0.56%	0.56%	5.4%	5.4%
华夏银行	600015.SH	6.50	331	4.16	4.04	0.31	0.29	7.5%	7.3%	0.59%	0.57%	6.0%	6.0%
平安银行	000001.SZ	11.07	903	5.53	5.52	0.45	0.42	8.3%	7.9%	0.67%	0.64%	5.3%	5.1%
浙商银行	601916.SH	2.96	424	6.48	6.44	0.42	0.40	6.7%	6.4%	0.40%	0.39%	5.1%	5.0%
南京银行	601009.SH	10.43	564	5.73	5.26	0.65	0.60	11.8%	11.8%	0.75%	0.72%	5.4%	5.8%
宁波银行	002142.SZ	28.88	952	6.16	5.62	0.75	0.68	13.0%	12.6%	0.82%	0.79%	3.4%	3.7%
江苏银行	600919.SH	9.73	1,289	4.92	4.48	0.61	0.55	13.2%	13.0%	0.85%	0.84%	5.8%	6.4%
上海银行	601229.SH	9.70	892	5.67	5.36	0.51	0.48	9.3%	9.2%	0.71%	0.70%	5.3%	5.5%
杭州银行	600926.SH	15.18	746	5.27	4.78	0.71	0.63	14.1%	13.9%	0.86%	0.85%	4.1%	4.6%
苏州银行	002966.SZ	8.02	297	6.36	5.86	0.65	0.60	10.6%	10.7%	0.74%	0.71%	4.9%	5.4%
成都银行	601838.SH	15.72	345	4.76	4.48	0.66	0.60	14.7%	14.1%	0.94%	0.88%	6.0%	6.3%
重庆银行	601963.SH	10.25	70	5.96	5.24	0.57	0.52	9.9%	10.4%	0.61%	0.59%	4.5%	5.0%
齐鲁银行	601665.SH	5.47	206	5.55	4.94	0.68	0.63	12.8%	13.2%	0.78%	0.77%	4.4%	5.0%
厦门银行	601187.SH	7.13	84	7.51	7.09	0.65	0.61	8.9%	8.8%	0.67%	0.67%	4.4%	4.7%
无锡银行	600908.SH	5.80	88	5.53	5.22	0.51	0.47	9.6%	9.3%	0.81%	0.78%	4.1%	4.2%
常熟银行	601128.SH	7.15	199	5.02	4.56	0.66	0.59	13.8%	13.6%	1.21%	1.23%	3.6%	3.9%
江阴银行	002807.SZ	4.49	104	4.76	4.53	0.50	0.46	10.9%	10.6%	1.02%	0.99%	4.9%	5.1%
苏农银行	603323.SH	4.95	86	4.65	4.41	0.46	0.42	10.3%	10.0%	0.89%	0.87%	3.5%	3.6%
张家港行	002839.SZ	4.44	86	5.69	5.36	0.53	0.49	9.7%	9.6%	0.81%	0.80%	4.6%	4.8%
瑞丰银行	601528.SH	5.42	90	4.99	4.66	0.48	0.44	9.9%	9.8%	0.84%	0.82%	3.9%	4.1%
紫金银行	601860.SH	2.75	75	7.33	7.14	0.40	0.35	5.8%	5.3%	0.47%	0.46%	3.3%	3.1%
沪农商行	601825.SH	8.60	479	6.46	6.20	0.59	0.55	9.4%	9.2%	0.80%	0.79%	5.1%	5.3%
渝农商行	601077.SH	6.19	325	5.56	5.15	0.50	0.46	9.2%	9.3%	0.76%	0.76%	5.1%	5.5%
<b>A 股板块平均</b>				<b>6.32</b>	<b>5.98</b>	<b>0.60</b>	<b>0.56</b>	<b>9.9%</b>	<b>9.7%</b>	<b>0.75%</b>	<b>0.74%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.6%</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 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。

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。