

## 银行

2026年04月26日

## 平安银行 (000001)

——业绩重回正增，不良风险过峰

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据:	2026年04月24日
收盘价(元)	11.00
一年内最高/最低(元)	13.33/10.43
市净率	0.5
股息率%(分红/股价)	5.44
流通A股市值(百万元)	213,462
上证指数/深证成指	4,079.90/14,940.30
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据:	2026年03月31日
每股净资产(元)	23.91
资产负债率%	90.98
总股本/流通A股(百万)	19,406/19,406
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  
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:** 平安银行披露 2026 年一季报, 1Q26 实现营收 353 亿, 同比增长 4.7%, 实现归母净利润 145 亿, 同比增长 3%。1Q26 不良率较年初持平 1.05%, 拨备覆盖率较年初下降 1.3pct 至 220%。业绩表现符合预期。

- **得益于中收改善及债市收益低基数, 营收重回正增区间, 驱动利润增速时隔六个季度再度回正, 为全年利润正增“开好头”:** 1Q26 平安银行营收同比增长 4.7% (2025: -10.4%), 归母净利润同比增长 3% (2025: -4.2%)。从驱动因子来看, ① **非息收入高增是营收转正最核心支撑。** 1Q26 非息收入同比增长 21%, 其中中收同比增长 12%, 贡献营收增速 2.3pct, 低基数下其他非息同比增长 35% (1Q25 为下滑 33%), 贡献营收增速 4.5pct。② **利息净收入尚未确立正增趋势, 但息差已现趋稳, 关注信贷恢复增长对收入的提振。** 1Q26 利息净收入同比下滑 3% (2025 为下滑 5.8%), 其中生息资产同比缩量拖累营收增速 0.6pct, 息差同比下滑但环比企稳, 对营收增速负贡献收窄至 1.5pct (2025 为拖累 3.1pct)。③ **增提拨备化风险, 主动夯实资产质量, 拨备负贡献利润增速 1.3pct。**
- **一季报关注点:** ① **一季报为全年实现利润正增奠定基础, 但更值得关注的是, 抛开低基数贡献, 资产结构转型调优对经营质效的提振。** 过去三年平安银行侧重重压降高风险资产, 也带来“量缩价降”的阶段性压力。而伴随资产调整告一段落 (一季度零售重现净增), 如何做优做强“中风险、中收益”客群, 恢复“稳价提量”是下阶段关注重点。② **得益于零售投放边际恢复, 贷款定价首现回升, 支撑息差环比改善。** 1Q26 息差 1.79%, 较 2025 年基本持平, 其中贷款利率季度环比回升 8bps。在存款成本下行红利释放逐步退坡阶段, 关注资产端对稳息差的提振。③ **资产质量有忧无虑, 逾期指标预期内有所抬升, 或仍集中在零售端; 但核销大幅减少表明资产质量压力或过峰。** 1Q26 不良率环比持平, 单季核销仅为同期约 1/3。
- **一季报信贷呈现恢复性增长, 在对公仍是主要驱动的同时, 相对积极的是零售贷款也恢复净增。** 1Q26 平安银行贷款同比增长 1.5% (4Q25 为 0.5%), 单季新增贷款 737 亿, 单季增量同比接近翻倍, 主要贡献在于零售拖累告一段落。具体而言, 1Q26 新增对公贷款 674 亿, 同比基本持平, 继续聚焦“做精行业”, 主要围绕传统产业升级、新兴产业培育壮大, 主要投向公用事业、数字产业、制造业、医疗、能源、汽车等领域 (占新增对公超 7 成)。零售贷款重现增长, 单季新增 63 亿, 其中按揭、消费贷及经营贷分别新增 49 亿、20 亿、28 亿; 信用卡压降 34 亿, 但幅度明显收窄 (去年同期压降达 344 亿)。

## 财务数据及盈利预测

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	146,695.00	131,442.00	132,017.50	134,120.00	137,119.71
营业总收入同比增长率 (%)	-10.93	-10.40	0.44	1.59	2.24
资产减值损失 (百万元)	49,428.00	40,567.00	40,489.32	40,876.33	41,740.12
资产减值损失同比增长率 (%)	-16.36	-17.93	-0.19	0.96	2.11
归母净利润 (百万元)	44,508.00	42,633.00	42,912.83	43,989.55	45,411.71
归母净利润同比增长率 (%)	-4.19	-4.21	0.66	2.51	3.23
每股收益 (元/股)	2.15	2.07	2.08	2.14	2.21
ROE (%)	10.07	9.16	8.67	8.38	8.16
不良贷款率 (%)	1.06	1.05	1.05	1.05	1.05
拨备覆盖率 (%)	250.71	220.88	214.97	218.11	228.06
市盈率	5.12	5.32	5.28	5.15	4.98
市净率	0.50	0.47	0.44	0.42	0.39

- 一季度息差较 2025 年基本持平，在存款成本下行红利释放逐步退坡阶段，资产端定价有效提振是稳息差关键。**1Q26 平安银行息差 1.79%，同比下降 4bps，较 2025 年基本持平；季度环比回升 6bps。从驱动来看，存款成本延续下行，但幅度收窄。1Q26 存款成本 1.41%，同比下降 40bps，季度环比下降 6bps。贷款定价环比回升 8bps 至 3.67%，主要得益于零售贷款压降过峰，结构因素支撑贷款定价修复。
- 不良处置压力过峰，单季核销规模仅为同期约 1/3，前瞻指标逾期率有所抬升但无伤大雅，资产质量有效企稳。**1Q26 平安银行不良率较年初持平 1.05%，估算年化加回核销回收后不良生成率约 1%，已恢复至 2021 年水平（2022-25 年平均约 1.8%），单季核销规模同比下降 67%。**前瞻指标看**，1Q26 关注率、逾期率分别较年初上升 3bps、12bps 至 1.78%、1.46%，受逾期率上行影响，逾期 60 天以上贷款偏离度较年初上升 19pct 至 86%。**分行业看**，一季度新增不良或仍集中在零售端，但主动处置下不良率维持平稳，1Q26 对公/零售不良率分别 0.87%/1.23%，均较年初持平。**从风险抵补能力来看**，1Q26 拨备覆盖率较年初基本持平约 220%，拨备覆盖率下行趋势也逐现拐点（去年同期为较年初下降 14pct）。
- 投资分析意见：一季报奠定全年业绩重现正增趋势，过去三年多以来主动优化结构、大力压降高风险溢价客户的“阵痛期”或已告一段落，下阶段重点聚焦资产结构调优、以中风险客群为主的扩表新抓手所驱动的风险定价新平衡。若基本面改善趋势更为明朗，可关注估值底部修复。**维持盈利增速预测不变，预计 2026-2028 年归母净利润同比增速分别为 0.7%、2.5%、3.2%，当前股价对应 2026 年 PB 为 0.44 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**零售尾部风险暴露，资产质量超预期劣化；经济复苏低于预期，息差持续承压。

**表 1：非息低基数驱动营收修复、业绩增速回正，下阶段关注稳价提量对营收有效提振**

平安银行	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26
<b>营业收入同比增长</b>	<b>10.3%</b>	<b>6.2%</b>	<b>-8.4%</b>	<b>-10.9%</b>	<b>-10.4%</b>	<b>4.7%</b>
利息净收入贡献	4.5%	5.8%	-6.7%	-14.9%	-3.7%	-2.1%
其中：平均生息资产规模贡献	6.7%	6.9%	3.0%	0.3%	-0.6%	-0.6%
其中：息差变动贡献	-2.3%	-1.1%	-9.7%	-15.2%	-3.1%	-1.5%
手续费净收入贡献	2.2%	-1.7%	-0.4%	-3.2%	-0.1%	2.3%
其他净收益贡献	3.6%	2.1%	-1.3%	7.2%	-6.6%	4.5%
<b>营业支出贡献（成本收入比）</b>	<b>1.3%</b>	<b>1.3%</b>	<b>-0.7%</b>	<b>0.3%</b>	<b>-1.7%</b>	<b>-0.4%</b>
<b>拨备贡献利润</b>	<b>13.1%</b>	<b>17.4%</b>	<b>9.9%</b>	<b>5.7%</b>	<b>5.4%</b>	<b>-1.3%</b>
<b>营业外收支贡献</b>	<b>0.1%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>0.0%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.2%</b>
<b>实际税率等变化贡献</b>	<b>0.8%</b>	<b>0.5%</b>	<b>1.3%</b>	<b>1.0%</b>	<b>2.3%</b>	<b>0.0%</b>
<b>归母净利润同比增长</b>	<b>25.6%</b>	<b>25.3%</b>	<b>2.1%</b>	<b>-4.2%</b>	<b>-4.2%</b>	<b>3.0%</b>

资料来源：公司财报，申万宏源研究

**表 2：一季度新增贷款仍以对公为主，但零售端已现企稳恢复净增**

增量-亿元	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
<b>企业贷款</b>	<b>996</b>	<b>-81</b>	<b>46</b>	<b>520</b>	<b>1,742</b>	<b>-118</b>	<b>38</b>	<b>110</b>	<b>757</b>	<b>-1</b>	<b>60</b>	<b>-250</b>	<b>674</b>
一般企业贷款	800	13	87	407	1,559	404	107	-7	744	431	244	-110	846
对公房地产	18	-94	-87	-119	45	-11	-68	-67	-67	-87	-28	-168	0
票据贴现	196	-94	-42	113	182	-522	-69	118	14	-432	-184	-140	-171
<b>零售贷款</b>	<b>107</b>	<b>78</b>	<b>-176</b>	<b>-705</b>	<b>-996</b>	<b>-568</b>	<b>-340</b>	<b>-202</b>	<b>-381</b>	<b>-31</b>	<b>32</b>	<b>-19</b>	<b>63</b>
按揭	7	47	56	81	-7	37	60	136	133	68	61	28	49
信用卡	-173	-77	-120	-276	-311	-120	-179	-181	-344	-58	58	48	-34
消费类及经营贷	273	107	-112	-510	-678	-485	-220	-156	-171	-41	-87	-95	47
<b>总贷款</b>	<b>1,103</b>	<b>-4</b>	<b>-130</b>	<b>-186</b>	<b>746</b>	<b>-686</b>	<b>-302</b>	<b>-92</b>	<b>376</b>	<b>-32</b>	<b>93</b>	<b>-269</b>	<b>737</b>
债券投资	-289	-17	56	593	546	671	714	131	-1,079	1,631	-277	911	906
同业资产	303	-162	207	1,165	-649	339	175	205	392	-117	-780	955	-644
<b>总资产</b>	<b>1,344</b>	<b>446</b>	<b>159</b>	<b>707</b>	<b>1,423</b>	<b>246</b>	<b>-80</b>	<b>233</b>	<b>86</b>	<b>971</b>	<b>-1,082</b>	<b>1,590</b>	<b>1,082</b>
<b>存量-占比</b>	<b>1Q23</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>2023</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>	<b>3Q24</b>	<b>4Q24</b>	<b>1Q25</b>	<b>2Q25</b>	<b>3Q25</b>	<b>4Q25</b>	<b>1Q26</b>
<b>企业贷款</b>	<b>40.2%</b>	<b>39.9%</b>	<b>40.2%</b>	<b>42.0%</b>	<b>46.1%</b>	<b>46.6%</b>	<b>47.2%</b>	<b>47.6%</b>	<b>49.3%</b>	<b>49.4%</b>	<b>49.4%</b>	<b>49.1%</b>	<b>50.0%</b>
一般企业贷款	33.8%	33.9%	34.3%	35.7%	39.4%	41.3%	42.0%	42.1%	43.8%	45.1%	45.7%	45.8%	47.2%
对公房地产	8.3%	8.0%	7.8%	7.5%	7.5%	7.6%	7.4%	7.3%	7.0%	6.7%	6.6%	6.2%	6.1%
票据贴现	6.3%	6.0%	5.9%	6.3%	6.7%	5.3%	5.1%	5.5%	5.5%	4.2%	3.7%	3.3%	2.7%
<b>零售贷款</b>	<b>59.8%</b>	<b>60.1%</b>	<b>59.8%</b>	<b>58.0%</b>	<b>53.9%</b>	<b>53.4%</b>	<b>52.8%</b>	<b>52.4%</b>	<b>50.7%</b>	<b>50.6%</b>	<b>50.6%</b>	<b>50.9%</b>	<b>50.0%</b>
按揭	8.3%	8.4%	8.6%	8.9%	8.7%	9.0%	9.2%	9.7%	9.9%	10.2%	10.3%	10.5%	10.4%
信用卡	16.3%	16.1%	15.8%	15.1%	13.9%	13.8%	13.4%	12.9%	11.7%	11.6%	11.7%	12.0%	11.6%
消费类及经营贷	35.2%	35.5%	35.3%	34.0%	31.4%	30.6%	30.2%	29.8%	29.0%	28.9%	28.6%	28.5%	28.0%
<b>总贷款</b>	<b>63.0%</b>	<b>62.5%</b>	<b>62.1%</b>	<b>61.0%</b>	<b>60.8%</b>	<b>59.3%</b>	<b>58.9%</b>	<b>58.5%</b>	<b>59.0%</b>	<b>58.0%</b>	<b>59.3%</b>	<b>57.2%</b>	<b>57.4%</b>
债券投资	24.3%	24.1%	24.1%	24.9%	25.2%	26.3%	27.6%	27.7%	25.8%	28.1%	28.2%	29.0%	29.9%
同业资产	5.6%	5.2%	5.6%	7.6%	6.3%	6.8%	7.2%	7.5%	8.2%	7.8%	6.6%	8.0%	6.8%
<b>总资产</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

资料来源：公司财报，申万宏源研究

**表 3：负债成本下行红利释放逐步退坡，资产定价有效企稳是稳息差关键**

平安银行-季度收益率/成本率	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
<b>净息差</b>	<b>2.63%</b>	<b>2.47%</b>	<b>2.30%</b>	<b>2.11%</b>	<b>2.01%</b>	<b>1.91%</b>	<b>1.87%</b>	<b>1.70%</b>	<b>1.83%</b>	<b>1.76%</b>	<b>1.79%</b>	<b>1.73%</b>	<b>1.79%</b>
<b>生息资产收益率</b>													
<b>总贷款</b>	<b>5.79%</b>	<b>5.52%</b>	<b>5.33%</b>	<b>5.08%</b>	<b>4.94%</b>	<b>4.65%</b>	<b>4.51%</b>	<b>4.06%</b>	<b>4.15%</b>	<b>3.92%</b>	<b>3.84%</b>	<b>3.59%</b>	<b>3.67%</b>
对公	3.44%	3.67%	3.75%	3.64%	3.51%	3.37%	3.37%	3.17%	3.01%	2.93%	2.92%	2.79%	2.82%
零售	7.07%	6.76%	6.39%	6.10%	6.04%	5.75%	5.52%	4.88%	5.17%	4.90%	4.72%	4.37%	4.52%
投资	2.95%	3.01%	2.98%	3.04%	3.05%	3.04%	2.91%	3.18%	2.84%	2.87%	2.79%	2.76%	2.71%
存放央行	1.52%	1.54%	1.54%	1.54%	1.54%	1.55%	1.56%	1.55%	1.55%	1.58%	1.57%	1.55%	1.55%
贴现及同业资产	3.12%	3.06%	3.06%	2.82%	2.98%	2.86%	2.71%	2.47%	2.37%	2.24%	2.08%	2.03%	1.76%
<b>生息资产</b>	<b>4.81%</b>	<b>4.67%</b>	<b>4.53%</b>	<b>4.34%</b>	<b>4.25%</b>	<b>4.06%</b>	<b>3.91%</b>	<b>3.66%</b>	<b>3.62%</b>	<b>3.48%</b>	<b>3.40%</b>	<b>3.23%</b>	<b>3.24%</b>
<b>付息负债成本率</b>													
<b>总存款</b>	<b>2.20%</b>	<b>2.19%</b>	<b>2.20%</b>	<b>2.19%</b>	<b>2.22%</b>	<b>2.15%</b>	<b>2.03%</b>	<b>1.91%</b>	<b>1.81%</b>	<b>1.71%</b>	<b>1.59%</b>	<b>1.47%</b>	<b>1.41%</b>
同业负债	2.19%	2.30%	2.38%	2.36%	2.36%	2.21%	2.17%	2.01%	1.70%	1.59%	1.39%	1.35%	1.34%
应付债券	2.52%	2.56%	2.57%	2.64%	2.62%	2.45%	2.40%	2.30%	2.17%	2.06%	2.02%	1.90%	1.92%
<b>付息负债</b>	<b>2.24%</b>	<b>2.26%</b>	<b>2.28%</b>	<b>2.28%</b>	<b>2.30%</b>	<b>2.20%</b>	<b>2.10%</b>	<b>1.97%</b>	<b>1.84%</b>	<b>1.74%</b>	<b>1.61%</b>	<b>1.51%</b>	<b>1.45%</b>

资料来源：公司财报，申万宏源研究

**表 4：资产质量总体平稳，对公、零售不良率均较年初持平**

不良贷款余额 (百万元)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ
<b>企业贷款</b>	<b>10,693</b>	<b>10,585</b>	<b>10,522</b>	<b>11,228</b>	<b>13,161</b>	<b>14,002</b>	<b>14,538</b>	<b>14,590</b>	<b>15,057</b>	<b>3.2%</b>
一般企业贷款	10,693	10,585	10,522	11,228	13,161	14,002	14,537	14,590	15,057	3.2%
票据贴现	0	0	0	0	0	0	1	0	0	-
<b>零售贷款</b>	<b>26,504</b>	<b>25,807</b>	<b>25,512</b>	<b>24,497</b>	<b>22,868</b>	<b>21,859</b>	<b>21,409</b>	<b>21,155</b>	<b>21,363</b>	<b>1.0%</b>
按揭	909	1,349	1,875	1,533	1,392	969	1,586	994	1,044	5.0%
消费贷	7,099	7,132	6,009	6,408	6,247	6,275	5,342	5,186	6,045	16.6%
经营贷	5,118	4,609	5,666	5,420	5,614	5,532	5,466	5,893	5,267	-10.6%
信用卡	13,378	12,717	11,962	11,136	9,615	9,082	9,015	9,082	9,007	-0.8%
<b>总贷款</b>	<b>37,197</b>	<b>36,391</b>	<b>36,034</b>	<b>35,724</b>	<b>36,029</b>	<b>35,860</b>	<b>35,946</b>	<b>35,745</b>	<b>36,420</b>	<b>1.9%</b>

  

不良率 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ
<b>企业贷款</b>	<b>0.66</b>	<b>0.66</b>	<b>0.66</b>	<b>0.70</b>	<b>0.78</b>	<b>0.83</b>	<b>0.86</b>	<b>0.87</b>	<b>0.87</b>	<b>0 bps</b>
一般企业贷款	0.78	0.75	0.74	0.79	0.88	0.91	0.93	0.94	0.92	-2 bps
票据贴现	-	-	-	-	-	-	-	-	-	na
<b>零售贷款</b>	<b>1.41</b>	<b>1.42</b>	<b>1.43</b>	<b>1.39</b>	<b>1.32</b>	<b>1.27</b>	<b>1.24</b>	<b>1.23</b>	<b>1.23</b>	<b>0 bps</b>
按揭	0.30	0.44	0.60	0.47	0.41	0.28	0.45	0.28	0.29	1 bps
消费贷	1.39	1.46	1.26	1.35	1.36	1.37	1.16	1.12	1.30	18 bps
经营贷	0.88	0.83	1.04	1.02	1.06	1.05	1.06	1.17	1.04	-13 bps
信用卡	2.77	2.70	2.64	2.56	2.40	2.30	2.25	2.24	2.24	0 bps
<b>总贷款</b>	<b>1.07</b>	<b>1.07</b>	<b>1.06</b>	<b>1.06</b>	<b>1.06</b>	<b>1.05</b>	<b>1.05</b>	<b>1.05</b>	<b>1.05</b>	<b>0 bps</b>

资料来源：公司财报，申万宏源研究

**表 5：1Q26 平安银行零售 AUM 延续平稳增长**

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
零售客户数 (万户)	12,584	12,619	12,725	12,554	12,604	12,668	12,759	12,790	12,829
同比增速	0.9%	-0.1%	1.9%	0.1%	0.2%	0.4%	0.3%	1.9%	1.8%
零售客户数增量	41	35	106	-171	51	64	91	31	39
私行达标客户数 (万户)	9.14	9.35	9.36	9.68	9.86	9.99	10.33	10.56	10.82
同比增速	8.9%	8.1%	4.8%	7.3%	7.9%	6.8%	10.4%	9.1%	9.7%
私行客户数增量	0.12	0.21	0.01	0.32	0.18	0.13	0.34	0.23	0.26

  

零售客户AUM (亿元)	40,827	41,206	41,486	41,941	42,455	42,128	42,148	42,384	42,880
同比增速	8.2%	6.6%	3.7%	4.0%	4.0%	2.2%	1.6%	1.1%	1.0%
零售客户AUM增量 (亿元, 季度)	515	379	279	455	514	-327	20	236	496
私行客户AUM (亿元)	19,206	19,449	19,502	19,755	19,912	19,662	19,747	19,913	20,253
同比增速	7.8%	3.2%	2.6%	3.1%	3.7%	1.1%	1.3%	0.8%	1.7%
私行客户AUM增量 (亿, 季度)	51	243	53	253	157	-250	85	167	340

  

私行AUM/零售AUM	47.0%	47.2%	47.0%	47.1%	46.9%	46.7%	46.9%	47.0%	47.2%
客均AUM (元)	32,443	32,654	32,602	33,409	33,683	33,256	33,035	33,139	33,424
私行客均AUM (万元)	2,101	2,080	2,084	2,041	2,019	1,968	1,912	1,886	1,872
剔除私行后零售客户人均AUM (元)	17,193	17,255	17,289	17,686	17,899	17,749	17,572	17,584	17,652

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 6: 平安银行 2026 一季报业绩概览

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY	2024	2025	YoY
Net interest income 净利息收入	22,788	21,719	22,046	21,468	22,081	2.9%	-3.1%	93,427	88,021	-5.8%
Non-interest income 非利息收入	10,921	13,957	9,237	9,306	13,196	41.8%	20.8%	53,268	43,421	-18.5%
Net fee income 净手续费收入	6,593	6,146	5,946	5,209	7,362	41.3%	11.7%	24,112	23,894	-0.9%
<b>Operating income 营业收入</b>	<b>33,709</b>	<b>35,676</b>	<b>31,283</b>	<b>30,774</b>	<b>35,277</b>	<b>14.6%</b>	<b>4.7%</b>	<b>146,695</b>	<b>131,442</b>	<b>-10.4%</b>
Operating expenses 营业支出	(9,369)	(10,464)	(8,749)	(10,885)	(9,909)	-9.0%	5.8%	(42,061)	(39,467)	-6.2%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(314)	(313)	(306)	(338)	(397)	17.5%	26.4%	(1,479)	(1,271)	-14.1%
<b>PPOP 拨备前营业利润</b>	<b>24,340</b>	<b>25,212</b>	<b>22,534</b>	<b>19,889</b>	<b>25,368</b>	<b>27.5%</b>	<b>4.2%</b>	<b>104,634</b>	<b>91,975</b>	<b>-12.1%</b>
Impairment losses on assets 资产减值损失	(7,430)	(12,020)	(6,539)	(14,578)	(7,979)	-45.3%	7.4%	(49,428)	(40,567)	-17.9%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(9,172)	(14,723)	(8,033)	(14,483)	(9,128)	-37.0%	-0.5%	(52,924)	(46,411)	-12.3%
Operating profit 营业利润	16,910	13,192	15,995	5,311	17,389	227.4%	2.8%	55,206	51,408	-6.9%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(27)	(143)	(7)	(72)	10	-113.9%	-137.0%	(468)	(249)	-46.8%
Profit before taxation 利润总额	16,883	13,049	15,988	5,239	17,399	232.1%	3.1%	54,738	51,159	-6.5%
Income tax 所得税费用	(2,787)	(2,275)	(2,519)	(945)	(2,876)	204.3%	3.2%	(10,230)	(8,526)	-16.7%
<b>Net profit 净利润</b>	<b>14,096</b>	<b>10,774</b>	<b>13,469</b>	<b>4,294</b>	<b>14,523</b>	<b>238.2%</b>	<b>3.0%</b>	<b>44,508</b>	<b>42,633</b>	<b>-4.2%</b>
Minority interest 少数股东权益	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
<b>NPAT 归属股东净利润</b>	<b>14,096</b>	<b>10,774</b>	<b>13,469</b>	<b>4,294</b>	<b>14,523</b>	<b>238.2%</b>	<b>3.0%</b>	<b>44,508</b>	<b>42,633</b>	<b>-4.2%</b>
AT1 shareholders 优先股股息	2,029	0	0	490	1,555	217.3%	-23.4%	2,849	2,519	-11.6%
<b>NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润</b>	<b>12,067</b>	<b>10,774</b>	<b>13,469</b>	<b>3,804</b>	<b>12,968</b>	<b>240.9%</b>	<b>7.5%</b>	<b>41,659</b>	<b>40,114</b>	<b>-3.7%</b>
<b>Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)</b>										
	<b>1Q25</b>	<b>2Q25</b>	<b>3Q25</b>	<b>4Q25</b>	<b>1Q26</b>	<b>QoQ</b>	<b>YoY</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>YoY</b>
Total loans 贷款总额	3,411,713	3,408,498	3,417,753	3,390,840	3,464,574	2.2%	1.5%	3,374,103	3,390,840	0.5%
Total deposits 存款总额	3,667,108	3,694,471	3,554,955	3,582,755	3,702,153	3.3%	1.0%	3,533,678	3,582,755	1.4%
NPLs 不良贷款余额	36,043	35,869	35,886	35,703	36,378	1.9%	0.9%	35,738	35,703	-0.1%
Loan provisions 贷款损失准备	85,251	85,540	82,395	78,861	79,883	1.3%	-6.3%	89,600	78,861	-12.0%
Total assets 资产总额	5,745,649	5,874,961	5,766,764	5,925,777	6,033,962	1.8%	5.0%	5,769,270	5,925,777	2.7%
Total liabilities 负债总额	5,247,331	5,364,899	5,248,834	5,374,593	5,489,879	2.1%	4.6%	5,274,428	5,374,593	1.9%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	498,318	510,062	517,930	551,184	544,083	-1.3%	9.2%	494,842	551,184	11.4%
Other equity instruments 优先股及其他	69,953	69,953	69,953	99,953	80,000	-20.0%	14.4%	69,948	99,953	42.9%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	5,038,638	4,950,547	4,890,805	4,915,580	4,989,623	1.5%	-1.0%	4,994,494	4,948,396	-0.9%
<b>Per share data (Yuan) 每股数据 (元)</b>										
Shares 普通股股本 (百万股)	19,406	19,406	19,406	19,406	19,406	0.0%	0.0%	19,406	19,406	0.0%
EPS	0.62	0.56	0.69	0.20	0.67	240.9%	7.5%	2.15	2.07	-3.7%
BVPS	22.07	22.68	23.08	23.25	23.91	2.8%	8.3%	21.89	23.25	6.2%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	0.61	0.60	-2.0%
PPOP/sh	1.25	1.30	1.16	1.02	1.31	27.5%	4.2%	5.39	4.74	-12.1%
<b>Main indicators 主要指标 (%)</b>										
	<b>1Q25</b>	<b>2Q25</b>	<b>3Q25</b>	<b>4Q25</b>	<b>1Q26</b>	<b>QoQ</b>	<b>YoY</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>YoY</b>
ROA	0.98%	0.74%	0.93%	0.29%	0.97%	0.7pct	0.0pct	0.78%	0.73%	-0.1pct
ROE	11.31%	9.92%	12.13%	3.38%	11.33%	7.9pct	0.0pct	10.07%	9.16%	-0.9pct
NIM 净息差	1.83%	1.76%	1.79%	1.73%	1.79%	6bps	-4bps	1.87%	1.78%	-9bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	26.86%	28.45%	26.99%	34.27%	26.96%	-7.3pct	0.1pct	27.66%	29.06%	1.4pct
Effective tax rate 有效所得税率	16.51%	17.43%	15.76%	18.04%	16.53%	-1.5pct	0.0pct	18.69%	16.67%	-2.0pct
LDR 贷存比	93.04%	92.26%	96.14%	94.64%	93.58%	-1.1pct	0.5pct	95.48%	94.64%	-0.8pct
NPL ratio 不良率	1.06%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	0bps	-1bps	1.06%	1.05%	-1bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	236.53%	238.48%	229.60%	220.88%	219.59%	-1.3pct	-16.9pct	250.71%	220.88%	-29.8pct
Provision ratio 拨贷比	2.50%	2.51%	2.41%	2.33%	2.31%	-2bps	-19bps	2.66%	2.33%	-33bps
Credit cost 信用成本	0.27%	0.43%	0.24%	0.43%	0.27%	-16bps	0bps	1.56%	1.37%	-19bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	32.40%	39.12%	29.53%	30.24%	37.41%	7.2pct	5.0pct	36.31%	33.03%	-3.3pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	19.56%	17.23%	19.01%	16.93%	20.87%	3.9pct	1.3pct	16.44%	18.18%	1.7pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.41%	9.31%	9.52%	9.36%	9.51%	0.2pct	0.1pct	9.12%	9.36%	0.2pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.99%	10.85%	11.06%	11.49%	11.20%	-0.3pct	0.2pct	10.69%	11.49%	0.8pct
CAR 资本充足率	13.44%	13.26%	13.48%	13.77%	13.46%	-0.3pct	0.0pct	13.11%	13.77%	0.7pct

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 7: 平安银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)						同比增速 (%)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Net interest income 净利息收入	93,427	88,021	86,425	87,160	88,751	-20.8%	-5.8%	-1.8%	0.9%	1.8%
Non-interest income 非利息收入	53,268	43,421	45,592	46,960	48,369	14.0%	-18.5%	5.0%	3.0%	3.0%
Net fee income 净手续费收入	24,112	23,894	25,089	26,343	27,660	-18.1%	-0.9%	5.0%	5.0%	5.0%
Operating income 营业收入	146,695	131,442	132,017	134,120	137,120	-10.9%	-10.4%	0.4%	1.6%	2.2%
Operating expenses 营业支出	(42,061)	(39,467)	(39,862)	(40,260)	(40,663)	-11.8%	-6.2%	1.0%	1.0%	1.0%
Taxes and surcharges 营业税	(1,479)	(1,271)	(1,335)	(1,401)	(1,471)	-13.9%	-14.1%	5.0%	5.0%	5.0%
PPOP 拨备前营业利润	104,634	91,975	92,156	93,860	96,457	-10.6%	-12.1%	0.2%	1.8%	2.8%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(49,428)	(40,567)	(40,489)	(40,876)	(41,740)	-16.4%	-17.9%	-0.2%	1.0%	2.1%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(52,924)	(46,411)	(46,626)	(47,319)	(48,505)	-15.8%	-12.3%	0.5%	1.5%	2.5%
Operating profit 营业利润	55,206	51,408	51,667	52,983	54,717	-4.7%	-6.9%	0.5%	2.5%	3.3%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(468)	(249)	(274)	(301)	(331)	122.9%	-46.8%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	54,738	51,159	51,393	52,682	54,385	-5.2%	-6.5%	0.5%	2.5%	3.2%
Income tax 所得税	(10,230)	(8,526)	(8,480)	(8,693)	(8,974)	-9.2%	-16.7%	-0.5%	2.5%	3.2%
Net profit 净利润	44,508	42,633	42,913	43,990	45,412	-4.2%	-4.2%	0.7%	2.5%	3.2%
Minority interest 少数股东权益	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	44,508	42,633	42,913	43,990	45,412	-4.2%	-4.2%	0.7%	2.5%	3.2%
AT1 shareholders 优先股股息	2,849	2,519	2,519	2,519	2,519	0.0%	-11.6%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	41,659	40,114	40,394	41,471	42,893	-4.5%	-3.7%	0.7%	2.7%	3.4%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)						2024	2025	2026E	2027E	2028E
Total loans 贷款总额	3,374,103	3,390,840	3,458,657	3,562,417	3,669,289	-1.0%	0.5%	2.0%	3.0%	3.0%
Total deposits 存款总额	3,533,678	3,582,755	3,654,410	3,764,042	3,876,964	3.7%	1.4%	2.0%	3.0%	3.0%
NPLs 不良贷款余额	35,738	35,703	36,388	37,441	38,526	-0.8%	-0.1%	1.9%	2.9%	2.9%
Loan provisions 贷款损失准备	89,600	78,861	78,225	81,662	87,862	-10.4%	-12.0%	-0.8%	4.4%	7.6%
Total assets 资产总额	5,769,270	5,925,777	6,112,852	6,343,230	6,582,555	3.3%	2.7%	3.2%	3.8%	3.8%
Total liabilities 负债总额	5,274,428	5,374,593	5,532,840	5,733,394	5,941,783	3.1%	1.9%	2.9%	3.6%	3.6%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	494,842	551,184	580,012	609,836	640,771	4.8%	11.4%	5.2%	5.1%	5.1%
Other equity instruments 优先股及其他	69,948	99,953	99,953	99,953	99,953	0.0%	42.9%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	4,994,494	4,948,396	5,167,042	5,352,038	5,575,134	0.6%	-0.9%	4.4%	3.6%	4.2%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)						2024	2025	2026E	2027E	2028E
Shares 普通股股本 (百万股)	19,406	19,406	19,406	19,406	19,406	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	2.15	2.07	2.08	2.14	2.21	-4.5%	-3.7%	0.7%	2.7%	3.4%
BVPS	21.89	23.25	24.74	26.27	27.87	5.6%	6.2%	6.4%	6.2%	6.1%
DPS	0.61	0.60	0.60	0.62	0.64	-15.4%	-2.0%	0.7%	2.7%	3.4%
PPOP/sh	5.39	4.74	4.75	4.84	4.97	-10.6%	-12.1%	0.2%	1.8%	2.8%
Main indicators 主要指标 (%)						2024	2025	2026E	2027E	2028E
ROA	0.78%	0.73%	0.71%	0.71%	0.70%	-0.07%	-0.05%	-0.02%	-0.01%	0.00%
ROE	10.07%	9.16%	8.67%	8.38%	8.16%	-1.30%	-0.91%	-0.48%	-0.30%	-0.21%
NIM 净息差	1.87%	1.78%	1.67%	1.63%	1.59%	-0.51%	-0.09%	-0.11%	-0.04%	-0.04%
Cost-to-income ratio 成本收入比	27.66%	29.06%	29.18%	28.97%	28.58%	-0.24%	1.40%	0.12%	-0.21%	-0.39%
Effective tax rate 有效所得税率	18.69%	16.67%	16.50%	16.50%	16.50%	-0.82%	-2.02%	-0.17%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	95.48%	94.64%	94.64%	94.64%	94.64%	-4.52%	-0.84%	0.00%	0.00%	0.00%
NPL ratio 不良率	1.06%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	250.71%	220.88%	214.97%	218.11%	228.06%	-26.91%	-29.83%	-5.91%	3.13%	9.95%
Provision ratio 拨贷比	2.66%	2.33%	2.26%	2.29%	2.39%	-0.28%	-0.33%	-0.06%	0.03%	0.10%
Credit cost 信用成本	1.56%	1.37%	1.36%	1.35%	1.34%	-0.30%	-0.19%	-0.01%	-0.01%	-0.01%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	36.31%	33.03%	34.53%	35.01%	35.27%	7.95%	-3.28%	1.50%	0.48%	0.26%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	16.44%	18.18%	19.00%	19.64%	20.17%	-1.43%	1.74%	0.83%	0.64%	0.53%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.12%	9.36%	9.45%	9.55%	9.60%	-0.10%	0.24%	0.09%	0.10%	0.05%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.69%	11.49%	11.48%	11.47%	11.43%	-0.21%	0.80%	-0.02%	0.00%	-0.05%
CAR 资本充足率	13.11%	13.77%	13.54%	13.48%	13.42%	-0.33%	0.66%	-0.23%	-0.06%	-0.06%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 8: 上市银行估值比较表 (收盘价截至 2026 年 4 月 26 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
建设银行	601939.SH	9.74	647	7.37	7.07	0.69	0.64	9.6%	9.4%	0.75%	0.74%	4.0%	4.1%
中国银行	601988.SH	5.81	710	7.92	7.61	0.66	0.62	8.5%	8.4%	0.67%	0.65%	3.9%	4.0%
交通银行	601328.SH	6.98	1,603	6.78	6.60	0.51	0.48	7.7%	7.5%	0.62%	0.60%	4.7%	4.8%
邮储银行	601658.SH	5.18	811	7.45	7.21	0.58	0.55	8.0%	7.8%	0.46%	0.45%	4.2%	4.3%
招商银行	600036.SH	39.38	4,169	6.67	6.37	0.83	0.76	13.0%	12.4%	1.16%	1.14%	5.1%	5.3%
中信银行	601998.SH	8.35	410	6.80	6.52	0.60	0.56	9.1%	8.9%	0.71%	0.71%	4.6%	4.7%
民生银行	600016.SH	3.75	912	5.93	5.81	0.28	0.27	4.8%	4.8%	0.39%	0.39%	5.0%	5.1%
浦发银行	600000.SH	9.45	1,135	6.45	6.10	0.41	0.39	6.5%	6.5%	0.51%	0.51%	4.4%	4.7%
兴业银行	601166.SH	18.18	2,750	5.13	4.91	0.44	0.41	8.8%	8.7%	0.70%	0.69%	5.9%	6.0%
光大银行	601818.SH	3.18	501	5.49	5.45	0.36	0.34	6.7%	6.4%	0.54%	0.52%	5.5%	5.5%
华夏银行	600015.SH	7.15	364	4.62	4.73	0.34	0.32	7.6%	7.0%	0.56%	0.51%	5.9%	5.7%
平安银行	000001.SZ	11.00	898	5.28	5.15	0.44	0.42	8.7%	8.4%	0.71%	0.71%	5.4%	5.5%
浙商银行	601916.SH	2.96	424	6.78	6.77	0.43	0.41	6.6%	6.3%	0.39%	0.38%	4.8%	4.8%
南京银行	601009.SH	11.74	622	6.30	5.34	0.73	0.67	12.2%	13.1%	0.75%	0.75%	4.7%	5.3%
宁波银行	002142.SZ	32.30	1,120	6.89	6.28	0.84	0.76	13.0%	12.6%	0.82%	0.79%	3.0%	3.3%
江苏银行	600919.SH	11.29	1,496	5.70	5.19	0.71	0.64	13.2%	13.0%	0.85%	0.84%	5.0%	5.5%
上海银行	601229.SH	9.77	894	5.74	5.53	0.53	0.49	9.5%	9.2%	0.74%	0.74%	5.3%	5.5%
杭州银行	600926.SH	17.11	841	6.16	5.52	0.83	0.74	14.2%	14.2%	0.84%	0.84%	3.9%	4.3%
苏州银行	002966.SZ	8.68	321	6.86	6.30	0.70	0.65	10.6%	10.8%	0.74%	0.72%	4.6%	5.0%
成都银行	601838.SH	18.37	400	5.77	5.38	0.79	0.72	14.5%	14.0%	0.95%	0.92%	5.0%	5.2%
重庆银行	601963.SH	10.90	92	6.65	5.96	0.65	0.60	10.2%	10.5%	0.61%	0.58%	4.2%	4.5%
齐鲁银行	601665.SH	6.32	238	7.04	6.30	0.75	0.69	11.0%	11.4%	0.68%	0.67%	3.9%	4.1%
厦门银行	601187.SH	7.74	92	7.96	7.33	0.70	0.65	9.1%	9.2%	0.63%	0.63%	4.1%	4.4%
无锡银行	600908.SH	5.76	88	5.55	5.32	0.52	0.48	9.7%	9.4%	0.81%	0.78%	4.4%	4.5%
常熟银行	601128.SH	7.41	224	5.28	4.77	0.70	0.63	14.0%	13.8%	1.18%	1.21%	3.6%	4.0%
江阴银行	002807.SZ	4.60	107	4.90	4.61	0.51	0.47	10.9%	10.6%	1.01%	0.99%	4.8%	4.9%
苏农银行	603323.SH	4.93	86	4.63	4.41	0.46	0.42	10.6%	10.0%	0.89%	0.87%	3.5%	3.7%
张家港行	002839.SZ	4.65	90	5.83	5.57	0.56	0.52	10.1%	9.7%	0.87%	0.86%	2.6%	2.7%
瑞丰银行	601528.SH	5.31	89	5.11	4.88	0.49	0.45	9.9%	9.6%	0.82%	0.78%	4.0%	4.1%
紫金银行	601860.SH	2.72	74	7.25	7.06	0.40	0.35	5.8%	5.3%	0.47%	0.46%	3.3%	3.1%
沪农商行	601825.SH	9.13	508	7.02	6.81	0.65	0.61	9.5%	9.2%	0.79%	0.77%	4.8%	4.9%
渝农商行	601077.SH	7.41	389	6.45	5.91	0.59	0.55	9.6%	9.7%	0.78%	0.77%	4.3%	4.7%
<b>A 股板块平均</b>				<b>6.48</b>	<b>6.16</b>	<b>0.62</b>	<b>0.58</b>	<b>10.0%</b>	<b>9.8%</b>	<b>0.75%</b>	<b>0.73%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.9%</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

### 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 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 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。