下载日志已记录，仅供内部参考

万联证券 WANLIAN SECURITIES

业绩改善 聚焦增长

——银行行业投资策略报告

强于大市（维持）

2026 年 06 月 24 日

投资要点：

2026 年一季度营收增速明显改善：2025 年和 2026 年一季度，42 家上市银行营业收入同比增速分别为 1.38%和 7.6%，归母净利润同比增速分别为 1.44%和 3%。从收入端的结构看，2026 年一季度利息净收入、手续费净收入以及其他非息收入均实现正增长，同比增速分别为 7.2%、5.79%和 11.79%。其中，利息净收入同比增速转正主要得益于净息差降幅明显收窄，其他非息收入高增主要是受 2025 年同期较低基数因素的影响。从支出端的结构看，业务及管理费同比增速 0.72%，拨备计提同比增速 22.05%。受拨备计提力度上行因素的影响，归母净利润弹性低于收入弹性。

2026 年政策端维持适度宽松：央行发布的《2026 年第一季度中国货币政策执行报告》中提到，地缘政治风险持续上升，供给冲击和输入型通胀压力有所显现，主要经济体经济表现分化，各国央行货币政策调整存在不确定性。近期中东地缘政治事件引起国际原油和部分大宗商品价格上行，对当前我国物价指标回升有一定作用。外部输入型通胀对国内经济运行的影响需要密切关注。

2026 年板块业绩仍保持稳健：2026 年银行板块整体规模增速或略有下降；考虑到当前市场利率水平以及政策调整预期，预计净息差有望企稳；在规模增长略有放缓以及净息差企稳的预期下，利息净收入增长随之回暖。中收方面，或受益于财富管理相关业务的持续回暖，叠加企业端融资需求阶段性回暖后投行相关以及结算业务需求的提升，保持正增长。其他非息收入或受债市影响，仍可能存在波动。资产质量整体保持稳健，2026 年一季度信用成本回升，展望全年我们预计拨备计提力度的上升拉低利润弹性。综合来看，2026 年整体营收回暖，而拨备计提对业绩的贡献回落，使得利润增速或向收入增速靠拢。

投资策略：国内货币与财政协同促进稳增长的政策进一步加力，流动性宽松基调仍将延续。外部地缘风险造成的市场波动，短期市场整体风险偏好下行，有利于防御资产。2026 年政策改革有望推动新旧动能平稳转换，市场高股息风格仍有阶段性机会。综合考虑银行股当前的股息率以及估值水平，我们认为板块仍具有配置价值，首先，优选稳健品种；其次，可关注优质区域行的预期差机会以及低估值股份行的投资机会。

风险因素：第一，宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；第二，宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；第三，财政政策力度不及预期；第四，监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响等。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

流动性相对充裕 关注财政投放节奏

总量略有放缓 结构分化延续

理财存续规模回落 关注产品结构

分析师： 郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：15311951011

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1 2025 年和 1Q26 业绩回顾 4
1.1 2026 年一季度营收增速明显改善 4
1.2 净息差降幅明显收窄，拨备计提力度上升 5
1.2.1 规模总量保持平稳，金融投资占比进一步上升 5
1.2.2 净息差同比降幅明显收窄 5
1.2.3 手续费净收入保持正增长，其他非息收入受益于低基数 6
1.2.4 资产质量基本保持稳健，拨备计提力度上升 7
2 2026 年政策端维持适度宽松 7
2.1 2026 年政策端维持适度宽松 7
2.2 整体融资需求或出现阶段性修复 9
2.3 补资本 9
3 2026 年银行板块全年业绩展望 10
3.1 2026 年规模增速或仍保持高位 10
3.2 2026 年净息差或低位企稳 12
3.3 2026 年中收增速或保持稳定，其他非息仍有扰动 14
3.4 2026 年拨备计提力度继续大幅下行的概率不大 15
3.5 2026 年板块业绩仍保持稳健 16
4 投资策略 16
4.1 年初以来，银行板块跑输沪深 300 指数 16
4.2 再平衡下的优选 17
5 风险提示 17

图表 1: 上市银行营收和归母净利润同比增速（单位：%） 4
图表 2: 各类营收同比增速（单位：%） 4
图表 3: 拨备计提同比增速（单位：%） 5
图表 4: 各类资产同比增速（单位：%） 5
图表 5: 金融投资占比（单位：%） 5
图表 6: 净息差（单位：%） 6
图表 7: 国有大行手续费净收入结构（单位：%） 6
图表 8: 不良率（单位：%） 7
图表 9: 关注率（单位：%） 7
图表 10: 拨备覆盖率和拨贷比（单位：%） 7
图表 11: GDP 增速（单位：%） 8
图表 12: CPI 累计同比（单位：%） 8
图表 13: 人民币存款准备金率（单位：%） 9
图表 14: 各部门杠杆率（单位：%） 9
图表 15: 社融中贷款和政府债的新增占比（单位：%） 10
图表 16: 政府债新增规模（单位：万亿元） 10
图表 17: 社融存量同比增速（单位：亿元，%） 10
图表 18: M1 和 M2 同比增速（单位: 10
图表 19: 贷款同比增速（单位：亿元，%） 11
图表 20: 对公新增占比（单位：%） 11
图表 21: 各子板块新增贷款占比（单位：%） 11

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 22: 核心一级资本充足率及环比变动（单位：%，BP）.....12
图表 23: 风险加权资产同比增速（单位：%）.....12
图表 24: LPR 报价利率（单位：%）.....12
图表 25: 新发放贷款利率（单位：%）.....12
图表 26: 存款同比增速（单位：%）.....13
图表 27: 6 个月存单发行利率（单位：%）.....13
图表 28: 利息收入和利息支出同比变化（单位：%）.....14
图表 29: 单季利息收入和利息支出环比变动（单位：%）.....14
图表 30: 信用成本率（单位：%）.....15
图表 31: 上市银行不良生成率（单位：%）.....16
图表 32: 板块 PB 估值（单位：倍）.....17
图表 33: 部分公司股息率（单位：%）.....17

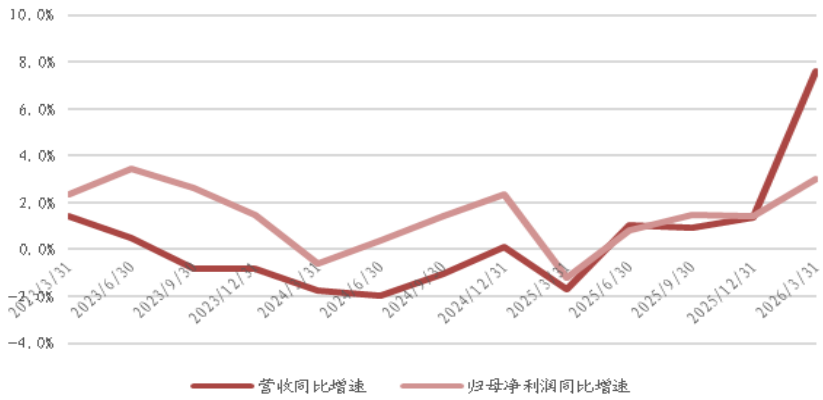
下载日志已记录，仅供内部参考

1 2025 年和 1Q26 业绩回顾

1.1 2026 年一季度营收增速明显改善

2025年和2026年一季度，42家上市银行营业收入同比增速分别为1.38%和7.6%，归母净利润同比增速分别为1.44%和3%。

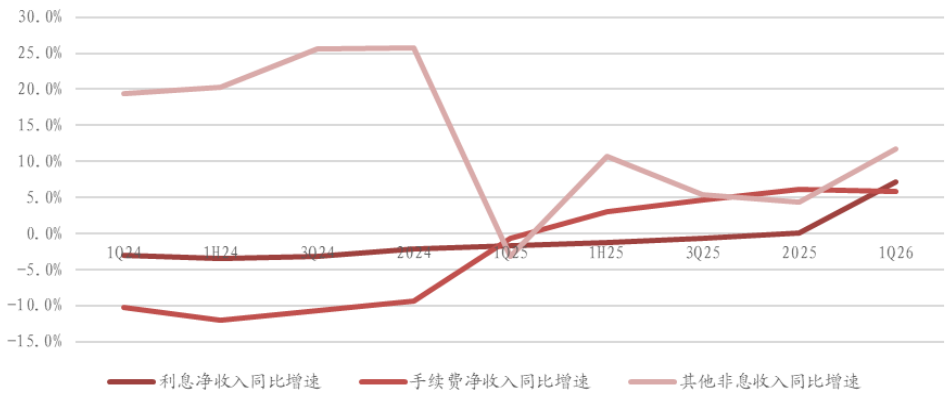
图表1： 上市银行营收和归母净利润同比增速（单位：%）



资料来源：上市公司公告，万得资讯，万联证券研究所

从收入端的结构看，2026年一季度利息净收入、手续费净收入以及其他非息收入均实现正增长，同比增速分别为7.2%、5.79%和11.79%。其中，利息净收入同比增速转正主要得益于净息差降幅明显收窄，其他非息收入高增主要是受2025年同期较低基数因素的影响。

图表2： 各类营收同比增速（单位：%）

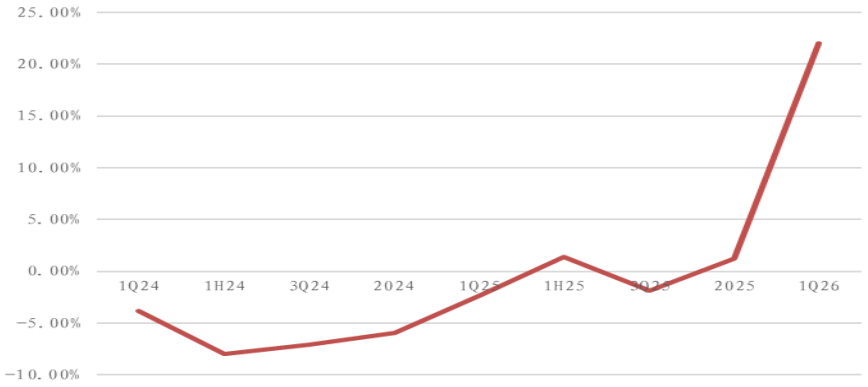


资料来源：上市公司公告，万得资讯，万联证券研究所

从支出端的结构看，业务及管理费同比增速0.72%，拨备计提同比增速22.05%。受拨备计提力度上行因素的影响，归母净利润弹性低于收入弹性。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表3： 拨备计提同比增速（单位：%）



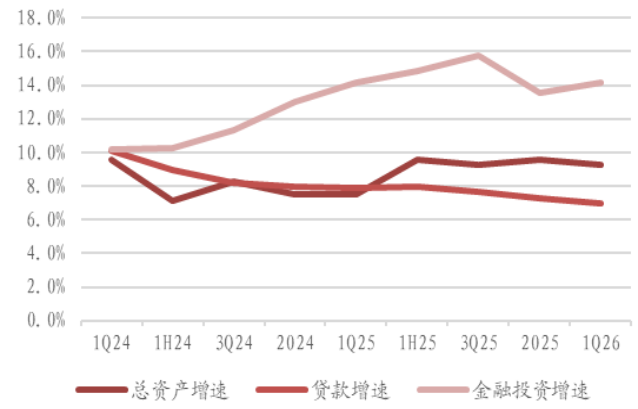
资料来源：上市公司公告，万得资讯，万联证券研究所

1.2 净息差降幅明显收窄，拨备计提力度上升

1.2.1 规模总量保持平稳，金融投资占比进一步上升

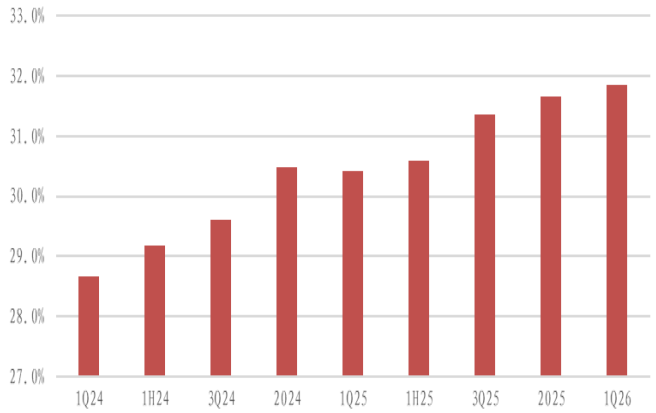
从规模扩张的角度看，2026年一季度总资产和贷款总额的增长规模基本持平于2025年一季度。从新增贷款的内部结构看，结合央行公布的数据，2026年一季度对公信贷投放表现较好。金融投资规模增长明显上升，占生息资产的比重继续上行。同业资产方面则呈现小幅负增长态势。

图表4： 各类资产同比增速（单位：%）



资料来源：上市公司公告，万得资讯，万联证券研究所

图表5： 金融投资占比（单位：%）



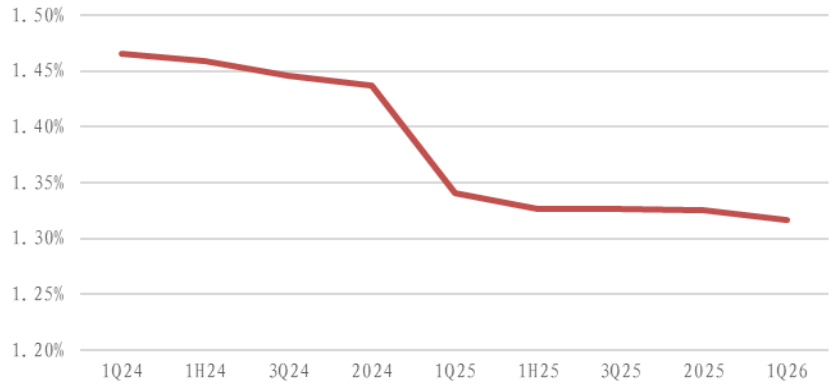
资料来源：上市公司公告，万得资讯，万联证券研究所

1.2.2净息差同比降幅明显收窄

2026年一季度净息差下行，同比降幅呈现收窄态势。从公布一季度净息差的25家银行数据看，7家同比上升，2家同比持平，16家同比下降，同比平均下降约4BP，优于2025年同期降幅。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表6： 净息差（单位：%）



资料来源：上市公司公告，万得资讯，万联证券研究所

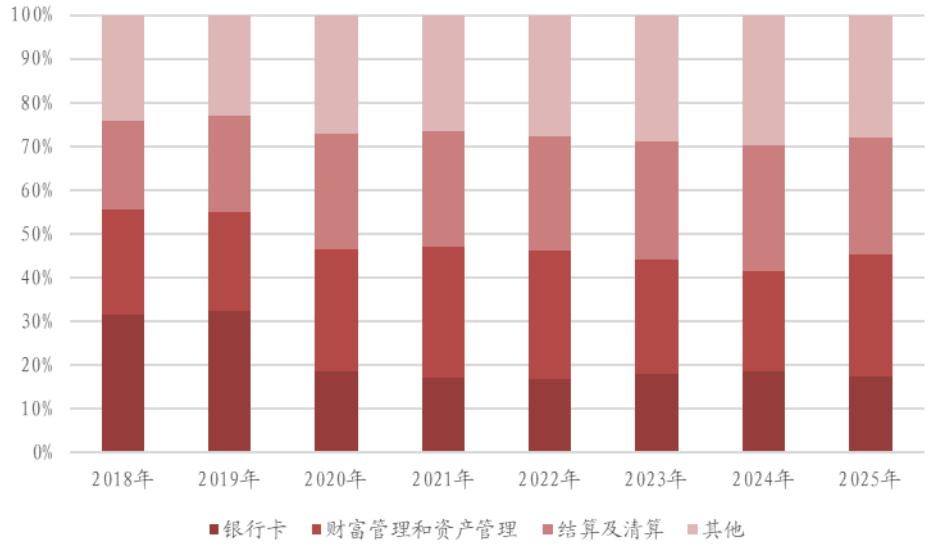
2025年1年期和5年期LPR分别下调10BP。2025年5月国有大行存款挂牌利率调整一次，两年期及以下定期存款利率下调15BP，三年及五年期定期存款利率下调25BP，活期存款利率下调5BP。

2026年一季度净息差继续下行，主要是受到资产端重定价因素的影响；负债端高息存款集中到期重定价对息差降幅边际收窄起到了重要支撑作用。

1.2.3手续费净收入保持正增长，其他非息收入受益于低基数

2025年和2026年一季度，42家上市银行手续费及佣金净收入同比增速分别为6.13%和5.79%。其中，财富管理相关业务收入增速保持高位是手续费及佣金净收入保持增长的主要驱动因素。

图表7： 国有大行手续费净收入结构（单位：%）



资料来源：上市公司公告，万得资讯，万联证券研究所

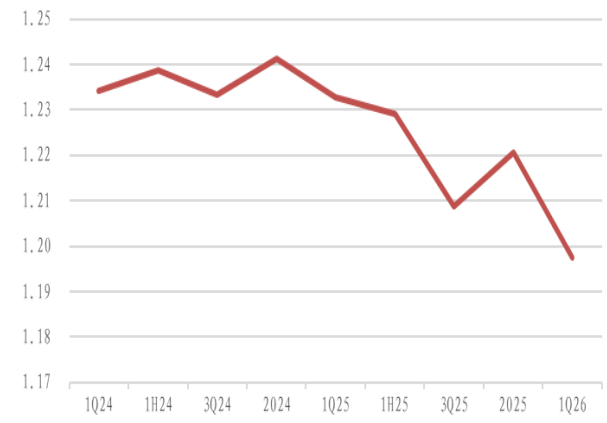
下载日志已记录，仅供内部参考

2025年和2026年一季度，42家上市银行其他非息收入同比增速分别为4.41%和11.79%。其中，2025年一季度和2026年一季度，公允价值变动损益分别为-420亿元和409亿元。投资收益方面，浮盈确认相对审慎，2026年一季度投资收益同比下降33.4%。

1.2.4资产质量基本保持稳健，拨备计提力度上升

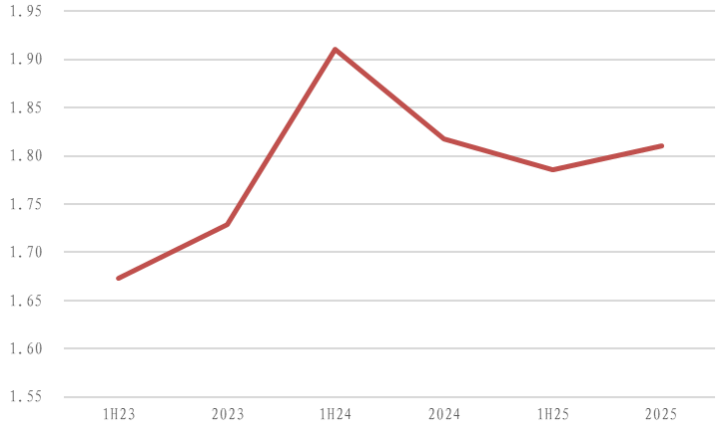
截至2025年末和2026年一季度末，上市银行不良率分别为1.22%和1.20%，资产质量整体保持稳健。另外， 2025年末的关注率数据较2025年6月末有所上升。参考2026年一季度31家公司公布的最新数据，仍有小幅波动。

图表8： 不良率（单位：%）



资料来源：上市公司公告，万得资讯，万联证券研究所

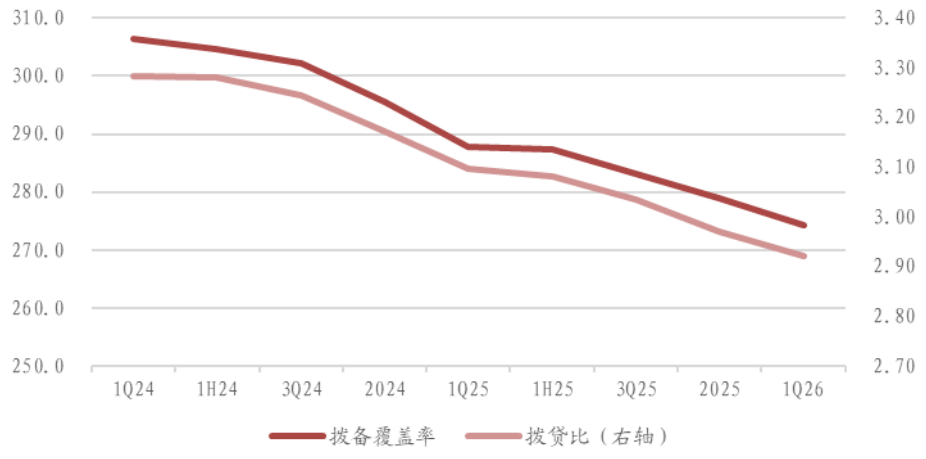
图表9： 关注率（单位：%）



资料来源：上市公司公告，万得资讯，万联证券研究所

2026年一季度，上市银行计提的减值损失同比增速22.05%。2026年一季度，上市银行平均拨备覆盖率为274.4%，环比下行4.65个百分点。

图表10：拨备覆盖率和拨贷比（单位：%）



资料来源：上市公司公告，万得资讯，万联证券研究所

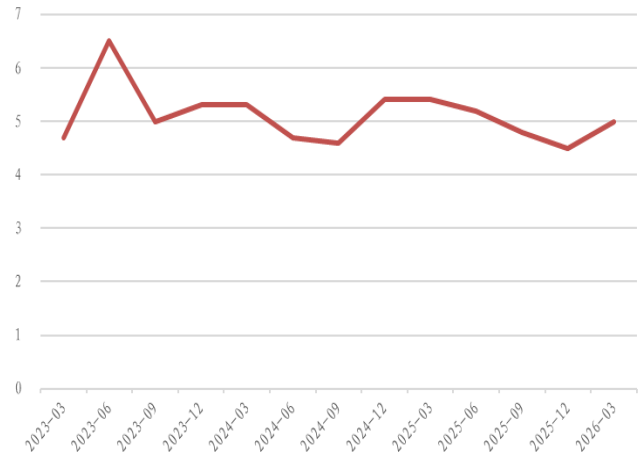
2 2026年政策端维持适度宽松

2.1 2026年政策端维持适度宽松

下载日志已记录，仅供内部参考

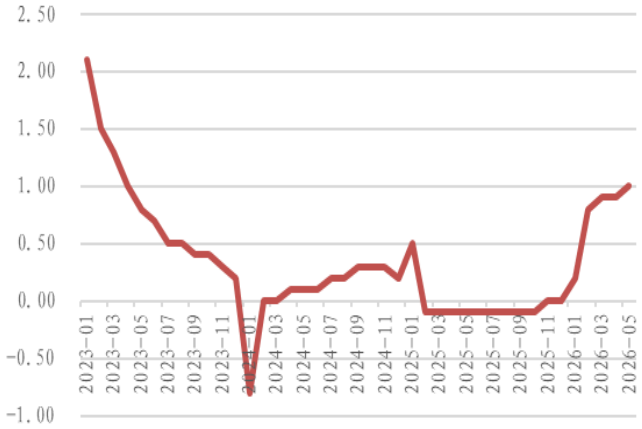
2026年继续实施适度宽松的货币政策。政府工作报告中提到“2026年发展主要预期目标是经济增长4.5%－5%，居民消费价格涨幅2%左右”，以及“社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配”。

图表11：GDP 增速（单位：%）



资料来源：国家统计局，万得资讯，万联证券研究所

图表12：CPI 累计同比（单位：%）



资料来源：国家统计局，万得资讯，万联证券研究所

央行发布的《2026年第一季度中国货币政策执行报告》中提到，地缘政治风险持续上升，供给冲击和输入型通胀压力有所显现，主要经济体经济表现分化，各国央行货币政策调整存在不确定性。近期中东地缘政治事件引起国际原油和部分大宗商品价格上行，对当前我国物价指标回升有一定作用。外部输入型通胀对国内经济运行的影响需要密切关注。

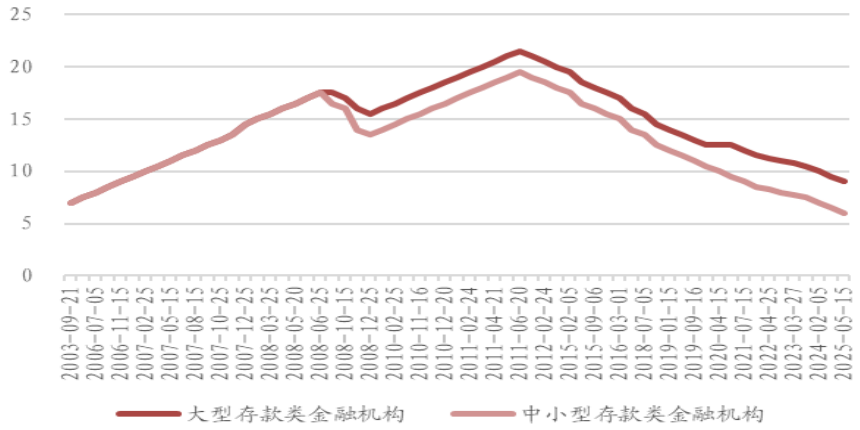
密切关注海外主要央行货币政策变化，持续加强对银行体系流动性供求和金融市场变化的分析监测，灵活运用多种货币政策工具，保持流动性充裕。结构性政策工具为主，增加支农支小再贷款额度5000亿元，民营企业再贷款1万亿元，科技创新和技术改造再贷款额度4000亿元。另外，3月，企业贷款加权平均利率约3.1%，持续处于历史低位。

6月17日召开的陆家嘴论坛，央行表态“强化国债收益率曲线的基准作用，提升跨市场利率传导效率”。央行《2026年第一季度中国货币政策执行报告》专栏二“贷款利率定价基准的国际经验”中提到，美国大企业浮动利率贷款定价基准主要是SOFR（隔夜国债回购交易形成的有担保隔夜融资利率）；英国大企业贷款、银团贷款等规模较大、期限较长的贷款主要以SONIA作为定价基准；日本浮动利率贷款定价的基准利率主要有 TONA、TIBOR、PR等。我们认为，未来国债收益率有可能成为贷款利率的参考。

我们认为2026年货币政策有望继续延续宽松。降准方面，预计全年1-2次，补充长期流动性缺口。不过，降准的实际效果或较为有限，更多体现为政策信号的释放。降息方面，综上分析，2026年物价有望阶段性回正，银行息差处于历史低位，对降息空间有一定的约束。我们预计降息或需要外部冲击或内需超预期弱化等作为触发因素，即在经济金融环境波动加大的时点才有可能推出。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表13：人民币存款准备金率（单位：%）



资料来源：央行，万得资讯，万联证券研究所

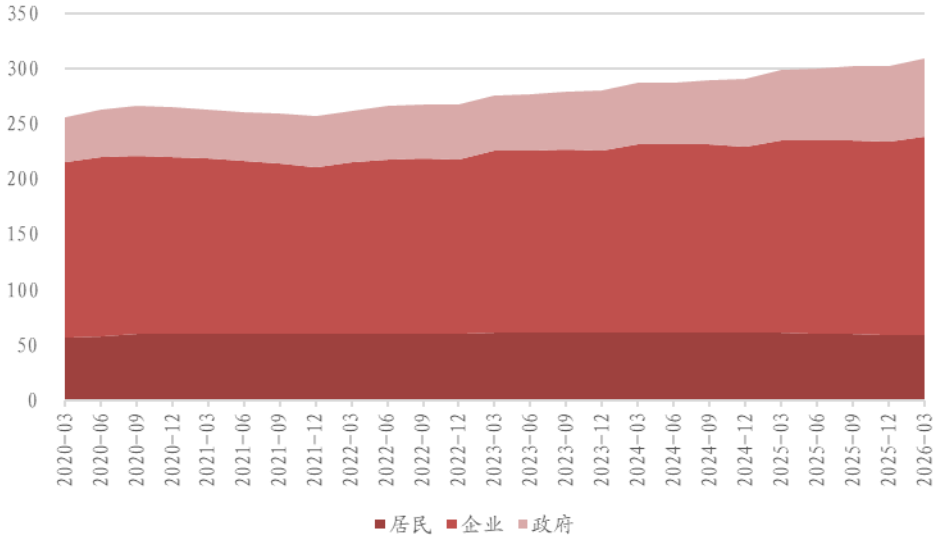
2.2 整体融资需求或出现阶段性修复

2026年1-5月政府债净融资额5.67万亿元，同比少增0.63万亿元，融资节奏相对偏慢，若按两会目标执行，下半年财政有望发力，或带动信贷投放企稳。

2026年，政府部门和央企继续加杠杆；企业部门利润存在小幅修复预期，叠加政府部门加杠杆对投资的拉动，企业部门融资需求有望小幅修复；居民部门或在消费和地产销售企稳后，杠杆随之企稳。

基于上述判断，我们预计2026年整体融资需求会出现阶段性修复。

图表14：各部门杠杆率（单位：%）



资料来源：国家资产负债表研究中心，万得资讯，万联证券研究所

2.3 补资本

第二批注资规模3000亿元，支持国有大型商业银行补充资本。政府工作报告中提

下载日志已记录，仅供内部参考

到“拟发行特别国债3000亿元，支持国有大型商业银行补充资本”。根据我们的测算，3000亿元的资本补充，预计提升两家银行核心一级资本充足率约0.57%。我们认为对国有大型商业银行的注资，有助于保持规模增长的稳定性、提高银行体系对风险的抵御能力。

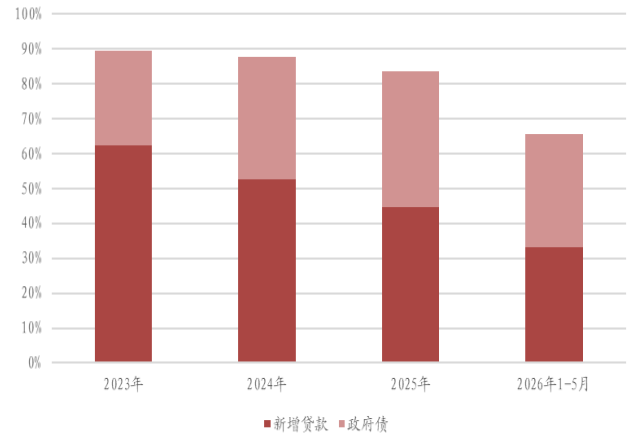
3 2026年银行板块全年业绩展望

3.1 2026年规模增速或仍保持高位

截至2026年5月末，受需求端持续疲弱因素的影响，社融和贷款同比增速分别为7.7%和5.5%，较2025年末分别下降0.6%和0.9%。存款同比增速为8.7%，与2025年末基本持平。

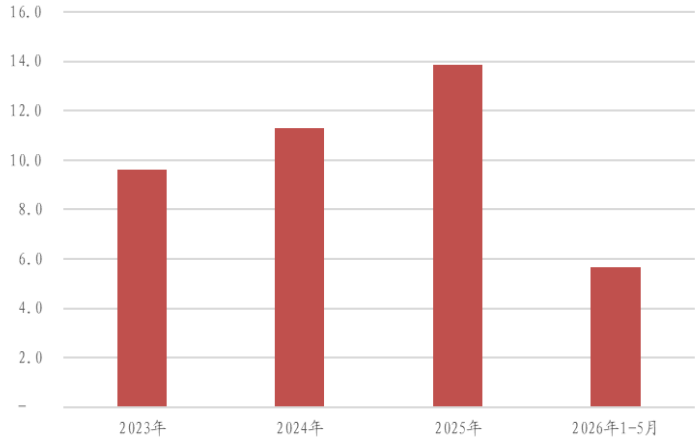
2026年1-5月，社融新增合计17.48万亿元，同比少增1.16万亿元，其中，社融中的新增贷款规模约为9万亿元，同比少增1.38万亿元；政府债净融资额5.67万亿元，同比少增0.63万亿，企业债融资额1.67万亿元，同比多增0.76万亿元。

图表15：社融中贷款和政府债的新增占比（单位：%）



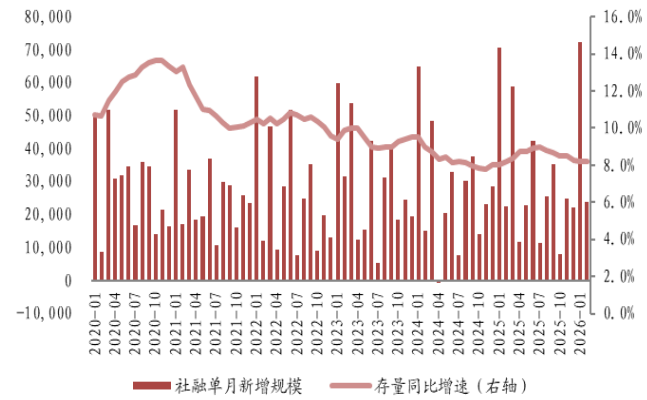
资料来源：央行，万得资讯，万联证券研究所

图表16：政府债新增规模（单位：万亿元）



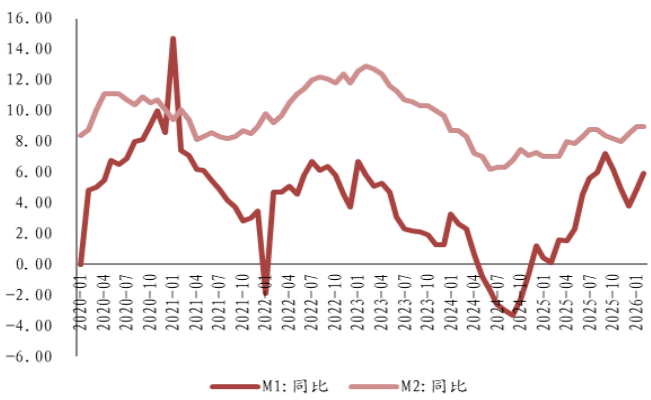
资料来源：央行，万得资讯，万联证券研究所

图表17：社融存量同比增速（单位：亿元，%）



资料来源：央行，万得资讯，万联证券研究所

图表18：M1和M2同比增速（单位：%）

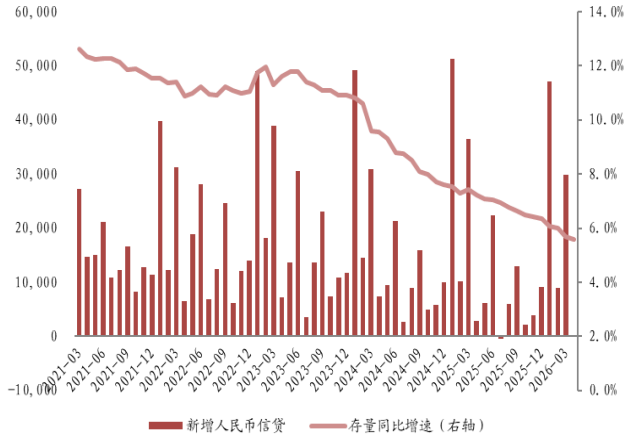


资料来源：央行，万得资讯，万联证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

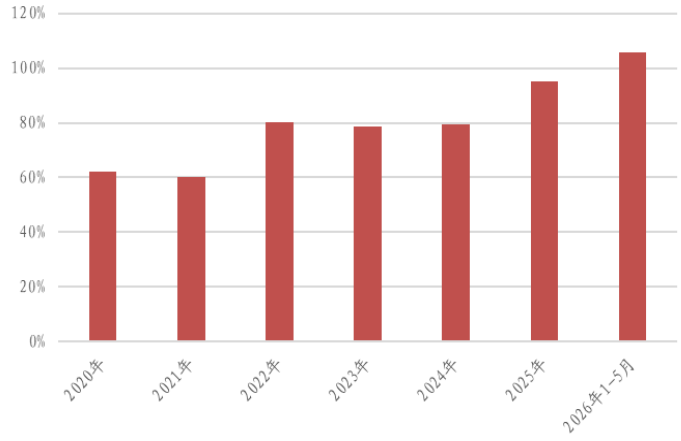
截至2026年5月末，金融机构人民币贷款余额281万亿元，同比增长5.5%，同比增速较2025年全年下降0.8个百分点。贷款方面，过去几年，银行业整体信贷增速持续下行；居民端需求疲弱，对公新增信贷占比持续走高；国有大行和城商行的新增信贷占比提升。

图表19：贷款同比增速（单位：亿元，%）



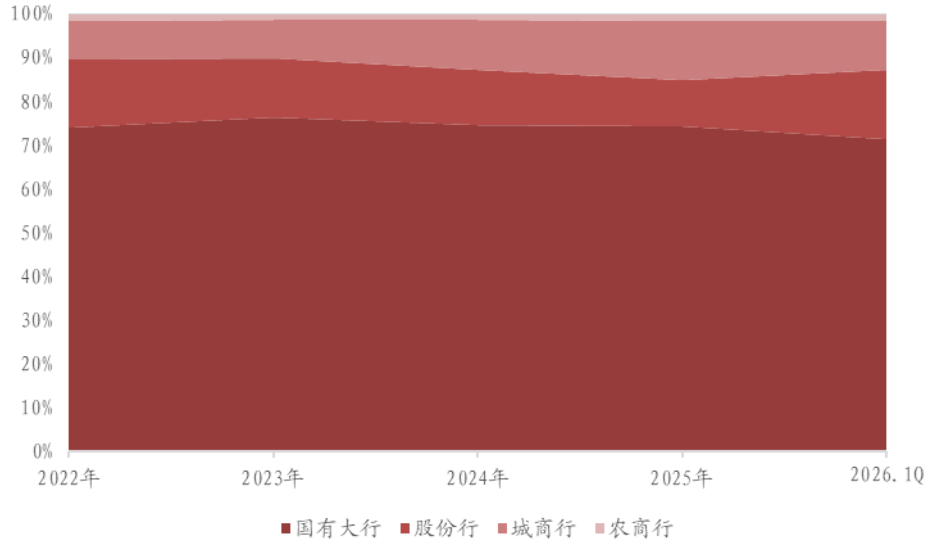
资料来源：央行，万得资讯，万联证券研究所

图表20：对公新增占比（单位：%）



资料来源：央行，万得资讯，万联证券研究所

图表21：各子板块新增贷款占比（单位：%）



资料来源：公司财报，万得资讯，万联证券研究所

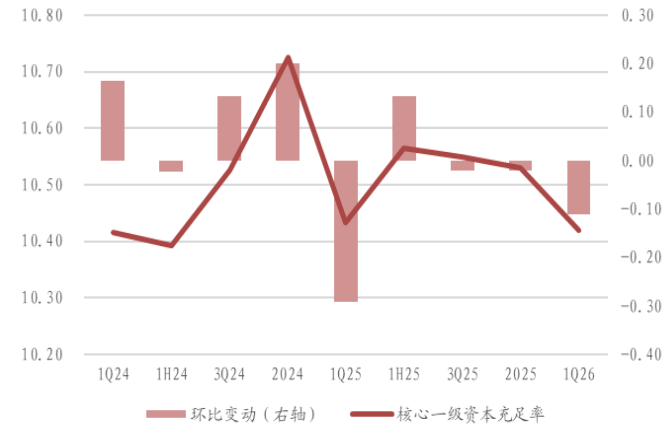
展望2026年全年，我们预计需求端疲弱仍会持续制约信贷规模的增长，与此同时，财政扩张、央行扩表以及多种政策工具的推出，或有望带动2026年贷款增速在低位企稳。考虑到特别国债增资国有大行以及存款的增长情况，预计国有大行新增和城商行占比仍将保持高位。

结合当前上市银行整体的资本充足率相关数据，风险加权资产同比增速数据，以

下载日志已记录，仅供内部参考

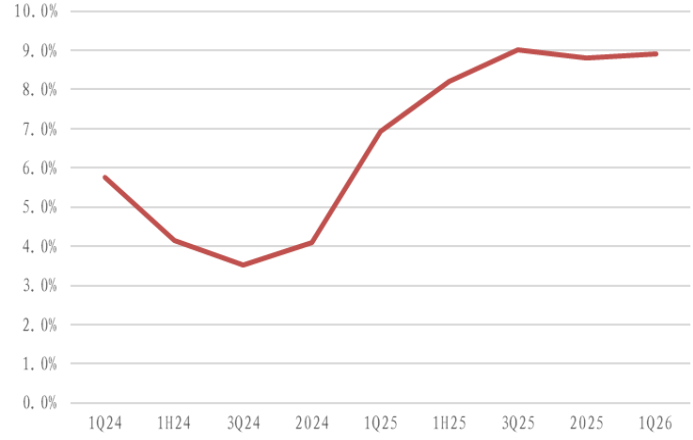
及3000亿元的资本补充计划，基于我们对财政政策适度加力的预期下，金融投资增长仍有望保持高位，预计2026年银行业整体规模增速或略有下降，国有大行增速或相对稳健。

图表22：核心一级资本充足率及环比变动（单位：%，BP）



资料来源：公司财报，万得资讯，万联证券研究所

图表23：风险加权资产同比增速（单位：%）

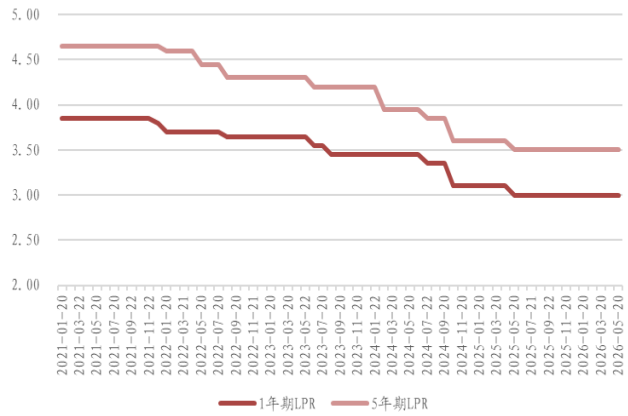


资料来源：公司财报，万得资讯，万联证券研究所

3.2 2026年净息差或低位企稳

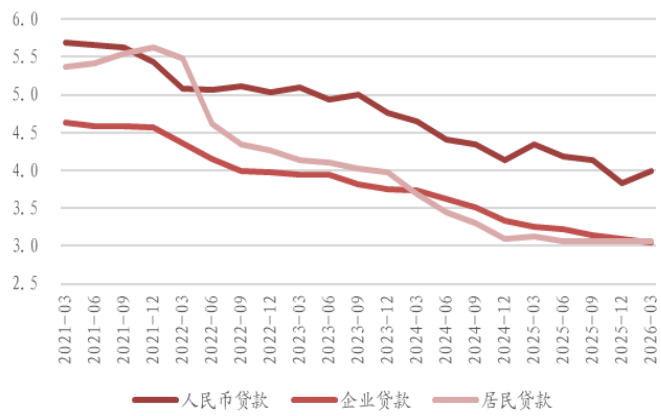
截至2026年5月20日，1年期LPR为3.0%，5年期LPR为3.5%，与2025年末持平。

图表24：LPR报价利率（单位：%）



资料来源：央行，万得资讯，万联证券研究所

图表25：新发放贷款利率（单位：%）

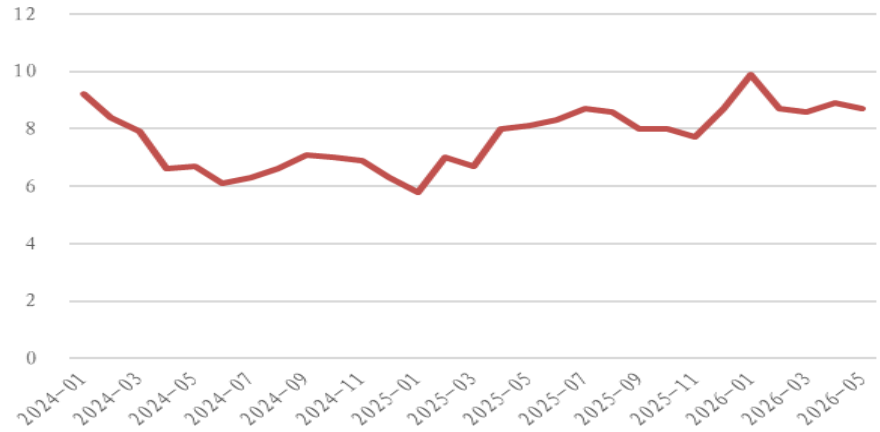


资料来源：央行，万得资讯，万联证券研究所

2026年开年以来，受益于多方面因素的影响，存款端增长好于预期。2026年5月，存款同比增速8.7%，仍保持高位。另外，从存单的发行利率看，负债端存款压力并没有明显上升。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表26：存款同比增速（单位：%）



资料来源：央行，万得资讯，万联证券研究所

图表27：6个月存单发行利率（单位：%）

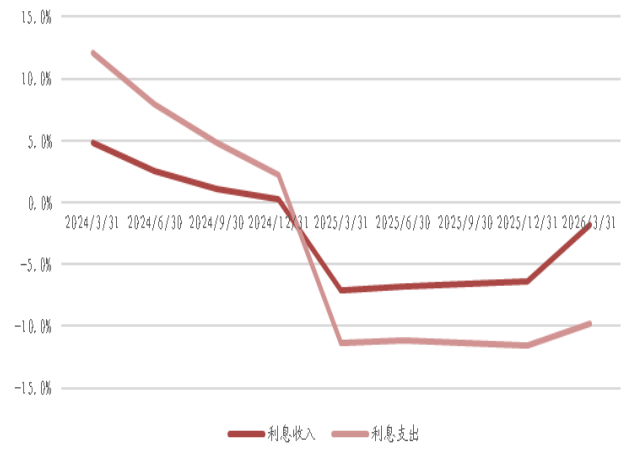


资料来源：万得资讯，万联证券研究所

2026年一季度，42家上市银行的利息收入同比和季度环比增速分别为-1.9%和0.34%，同期利息支出同比和季度环比增速分别为-9.8%和-2.97%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表28：利息收入和利息支出同比变化（单位：%）



资料来源：公司财报，万得资讯，万联证券研究所

图表29：单季利息收入和利息支出环比变动（单位：%）



资料来源：公司财报，万得资讯，万联证券研究所

2025年11月，央行发布《2025年第三季度中国货币政策执行报告》的专栏4关于保持合理的利率比价关系。利率本质上是资金的回报率，比价关系决定资金流向，即金融资源配置方向。关注政策利率与市场利率、存贷款利率、贷款与债券利率、不同期限利率、不同信用等级融资主体之间的比价关系。增强银行资产和负债端利率调整的联动性，支持银行稳定净息差，拓宽货币政策逆周期调节空间。

展望2026年，预计政策利率或保持相对稳定。2026年一季度受集中重定价因素的影响，净息差下行，不过降幅同比明显收窄。后续在负债端高息存款持续到期重定价，有望驱动行业净息差企稳回升，利息净收入保持正增。

3.3 2026 年中收增速或保持稳定，其他非息仍有扰动

2025年手续费净收入的回升主要是受益于2024年的低基数、前期佣金费率的下调冲击缓释以及市场预期回暖，财富管理、资产管理以及代理销售相关的业务收入明显改善。2026年一季度，手续费净收入保持正增，主要受益于财富管理相关业务的持续回暖。展望2026年全年，预计财富管理相关业务收入有望继续保持较高增长，叠加企业端融资需求阶段性回暖后投行相关以及结算业务需求的提升，都有助于中收的增长，其中，客群基础好的银行更加受益。

2025年，债市波动加大，导致公允价值变动形成利润亏损，减少OCI账户浮盈兑现的空间，叠加2024年的高基数因素，使得其他非息收入增速明显下降。展望2026年，债券市场基本面因素的重要性有所回升，市场或保持低利率高波动特征，利率中枢或存在小幅抬升的可能，OCI账户可兑现浮盈的空间或缩窄。

当前地缘风险上升，供给冲击和输入型通胀压力有所显现，主要经济体经济表现分化，各国央行货币政策调整存在不确定性。近期中东地缘政治事件引起国际原油和部分大宗商品价格上行，对当前我国物价指标回升有一定作用。外部输入型通胀对国内经济运行的影响需要密切关注。如果后续物价走势继续抬升，或在短期内推动债券

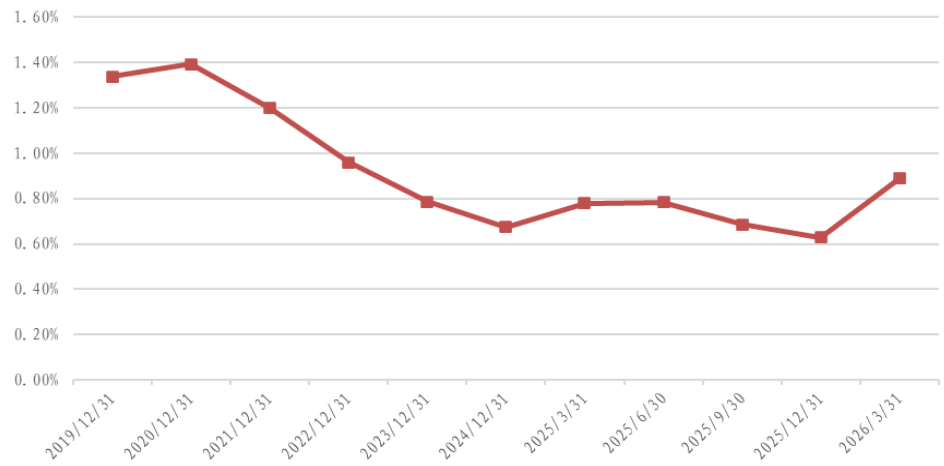
下载日志已记录，仅供内部参考

收益率的上行，对其他非息收入造成扰动。

3.4 2026年拨备计提力度继续大幅下行的概率不大

2026年一季度，42家上市银行整体的信用成本率为0.89%，较2025年同期上升了约11个BP。其中，国有大行、股份行、城商行、农商行各子板块的信用成本率分别为0.84%、1.01%、0.98%、0.66%，同比分别变动12BP、10BP、6BP和-6BP。

图表30：信用成本率（单位：%）



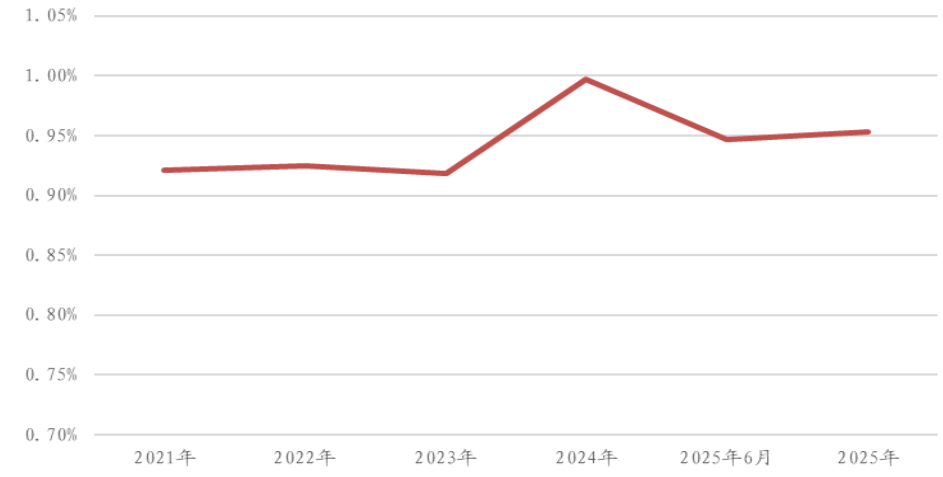
资料来源：公司财报，万得资讯，万联证券研究所

纵向看，近几年受益于宽松的市场环境，银行业资产质量整体呈现改善趋势。从内部结构看，零售贷款的不良率有所波动，但是公司贷款的不良率基本保持下行趋势，使得整体不良率波动相对较小。考虑到当前的逆周期及跨周期调节政策，以及房地产市场的表现，我们预计房地产相关贷款等敞口风险或有改善趋势，2026年上市银行净不良生成率同比或保持稳定。

综合来看，在信用成本下行到低位，资产质量整体稳健的情况下，我们预计未来拨备对业绩的贡献也将回落。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表31：上市银行不良生成率（单位：%）



资料来源：公司财报，万得资讯，万联证券研究所

3.5 2026 年板块业绩仍保持稳健

2026年银行板块整体规模增速或略有下降;考虑到当前市场利率水平以及政策调整预期，预计净息差有望企稳；在规模增长略有放缓以及净息差企稳的预期下，利息净收入增长随之回暖。中收方面，或受益于财富管理相关业务的持续回暖，叠加企业端融资需求阶段性回暖后投行相关以及结算业务需求的提升，保持正增长。其他非息收入或受债市影响，仍可能存在波动。资产质量整体保持稳健，2026年一季度信用成本回升，展望全年我们预计拨备计提力度的抬升拉低利润弹性。综合来看，2026年整体营收回暖，而拨备计提对业绩的贡献回落，使得利润增速或向收入增速靠拢。

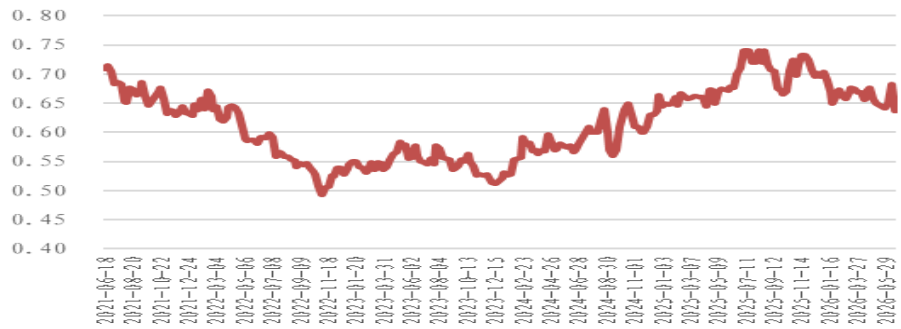
4 投资策略

4.1 年初以来，银行板块跑输沪深 300 指数

2026年1月5日-2026年6月18日，银行指数（中信）整体下跌7%，同期沪深300指数上涨6.7%，银行指数跑输13.7个百分点。当前银行指数对应的PB为0.64倍。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表32：板块 PB 估值（单位：倍）

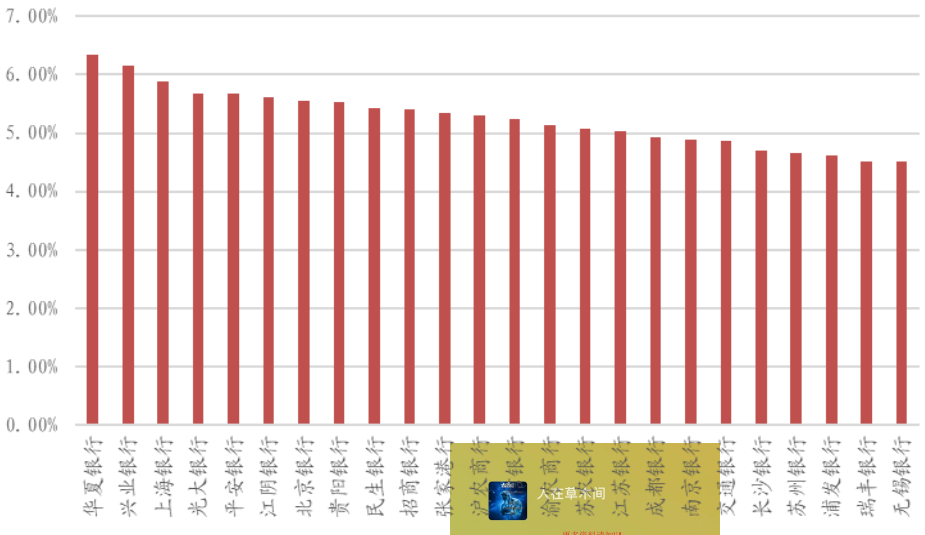


资料来源：万得资讯，万联证券研究所

4.2 再平衡下的优选

国内货币与财政协同促进稳增长的政策进一步加力，流动性宽松基调仍将延续。外部地缘风险造成的市场波动，短期市场整体风险偏好下行，有利于防御资产。2026 年政策改革有望推动新旧动能平稳转换，市场高股息风格仍有阶段性机会。综合考虑银行股当前的股息率以及估值水平，我们认为板块仍具有配置价值，首先，优选稳健性品种；其次，可关注优质区域行的预期差机会以及低估值股份行的投资机会。

图表33：部分公司股息率（单位：%）



资料来源：公司财报，万得资讯，万联证券研究所

5 风险提示

第一，宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；

下载日志已记录，仅供内部参考

第二，宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；

第三，财政政策力度不及预期；

第四，监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响等。

下载日志已记录，仅供内部参考

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场