

银行仓位创历史新低（2Q26）



林英奇 分析师

SAC 执证编号: S0080521090006
SFC CE Ref: BGP853
yingqi.lin@cicc.com.cn



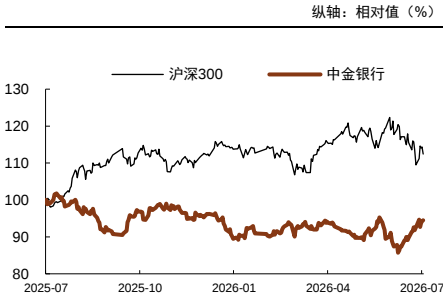
许鸿明 分析师

SAC 执证编号: S0080523080007
SFC CE Ref: BUX153
hongming.xu@cicc.com.cn



张静雅 联系人

SAC 执证编号: S0080126050022
jingya.zhang@cicc.com.cn



股票名称	股票评级	目标价格	P/B (x) 2026E	P/B (x) 2027E
农业银行-A	跑赢行业	8.02	0.8	0.7
工商银行-A	跑赢行业	9.09	0.7	0.6
中国银行-A	跑赢行业	7.25	0.7	0.6
交通银行-A	跑赢行业	8.91	0.5	0.5
中国邮政储蓄银行-A	跑赢行业	6.54	0.5	0.5
招商银行-A	跑赢行业	58.35	0.8	0.8
兴业银行-A	跑赢行业	26.09	0.5	0.4
江苏银行-A	跑赢行业	14.77	0.7	0.7
宁波银行-A	跑赢行业	41.64	0.9	0.8
渝农商行-A	跑赢行业	9.74	0.5	0.5
常熟银行-A	跑赢行业	9.62	0.6	0.5
农业银行-H	跑赢行业	6.90	0.6	0.5
工商银行-H	跑赢行业	8.97	0.5	0.5
招商银行-H	跑赢行业	60.49	0.9	0.8

中金一级行业：金融

资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

- 银行 | 月度观点：银行股到底在跌什么？（2026.07.01）
- 银行 | 从负债端看银行核心竞争力（2026.06.20）
- 银行 | 从手续费看银行核心竞争力（2026.06.18）
- 银行 | 银行财报的经营线索（1Q26）（2026.05.06）
- 银行 | 银行估值和仓位到哪儿了？（1Q26）（2026.04.25）

更多作者及其他信息请见文末披露页

热点速评

事件

我们统计了 2Q26 银行股公募基金仓位以及估值情况。

评论

我们的主要结论包括：

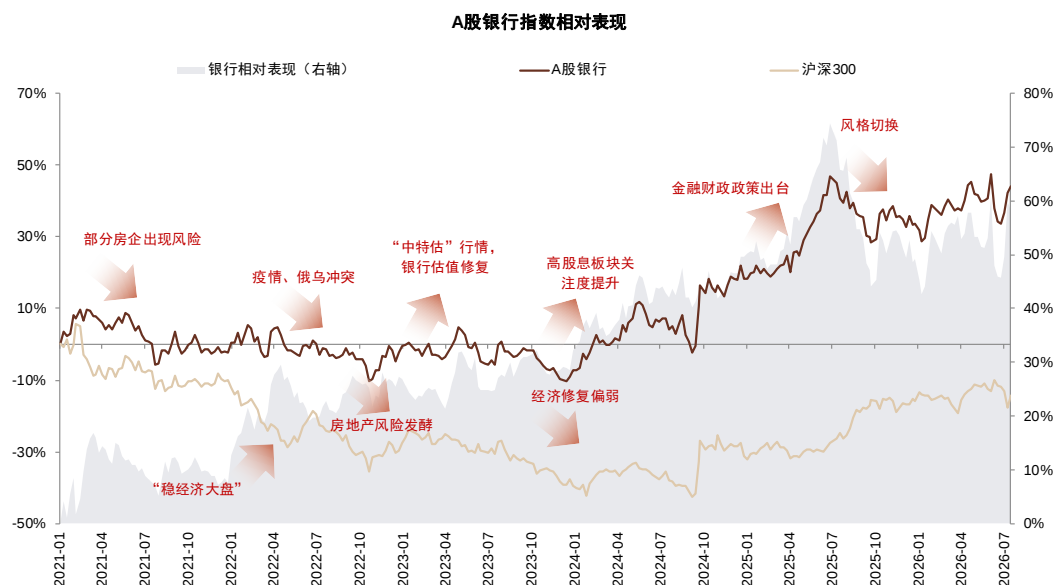
- ▶ **银行仓位创历史新低。**2Q26 银行股基金仓位为 1.26%，较 1Q26 下降 0.80ppt，创历史新低。仓位下降主要由于市场资金风格有所切换，持续流向科技板块，带动银行板块市值回落。与基准指数相比，目前银行板块整体被基金低配 8 个百分点，较 1Q26 低配程度下降 1.85ppt。
- ▶ **国有行仓位占比降幅最低。**2Q26 国有行、股份行、区域行仓位分别为 0.25%、0.28%、0.61%，环比 1Q26 分别下降 0.17ppt、0.30ppt、0.30ppt。从个股看，除南京、光大仓位基本与上季度持平外，其余主要银行仓位均有所下降。其中招行、宁波仓位下降较多，分别下降 0.18ppt、0.10ppt。宁波银行超过招商银行，成为基金第一重仓银行股；招商银行低配程度进一步收窄，较基准低配约 1.38ppt。
- ▶ **北向资金流入宁波、平安，南向资金继续流入大行。**2Q26 银行板块北向资金中，宁波、平安净流入规模较大，分别为 26.19 亿元和 18.24 亿元，此外，中行、渝农、成都银行也实现净流入；净流出较多的是招行、华夏、上海银行。南向资金继续流入银行板块，但在个股配置上有所分化，净流入较多的是中行、农行和中银香港，净流出较多的是工行和汇丰。
- ▶ **银行股投资观点。**受到信贷需求偏弱、市场资金偏好切换等因素影响，本季度银行板块整体表现相对承压。但从基本面来看，银行经营保持稳健，盈利能力仍具韧性，资产质量总体稳定。我们预计 2Q26 营收和利润增速有望继续改善，净息差环比持平或小幅下降，整体业绩仍将延续稳中向好态势。个股方面，建议投资者配置股息率较高的国有大行，以及经济活跃地区的优质区域银行。

风险

信贷需求不及预期；房地产和地方隐性债务风险。

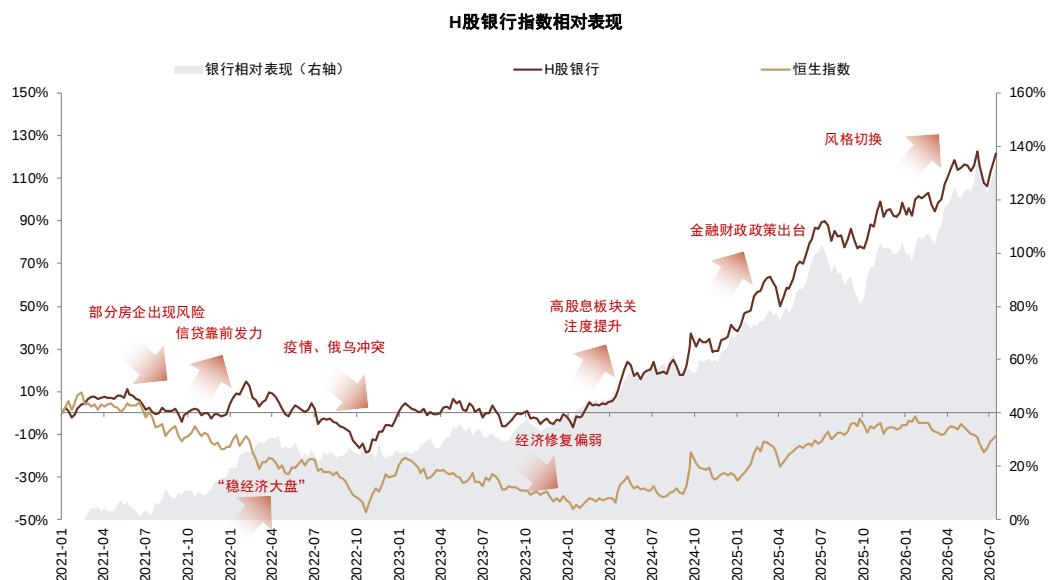
银行股价表现回顾

图表 1：2021 年以来 A 股银行相对表现



资料来源：Wind，中金公司研究部

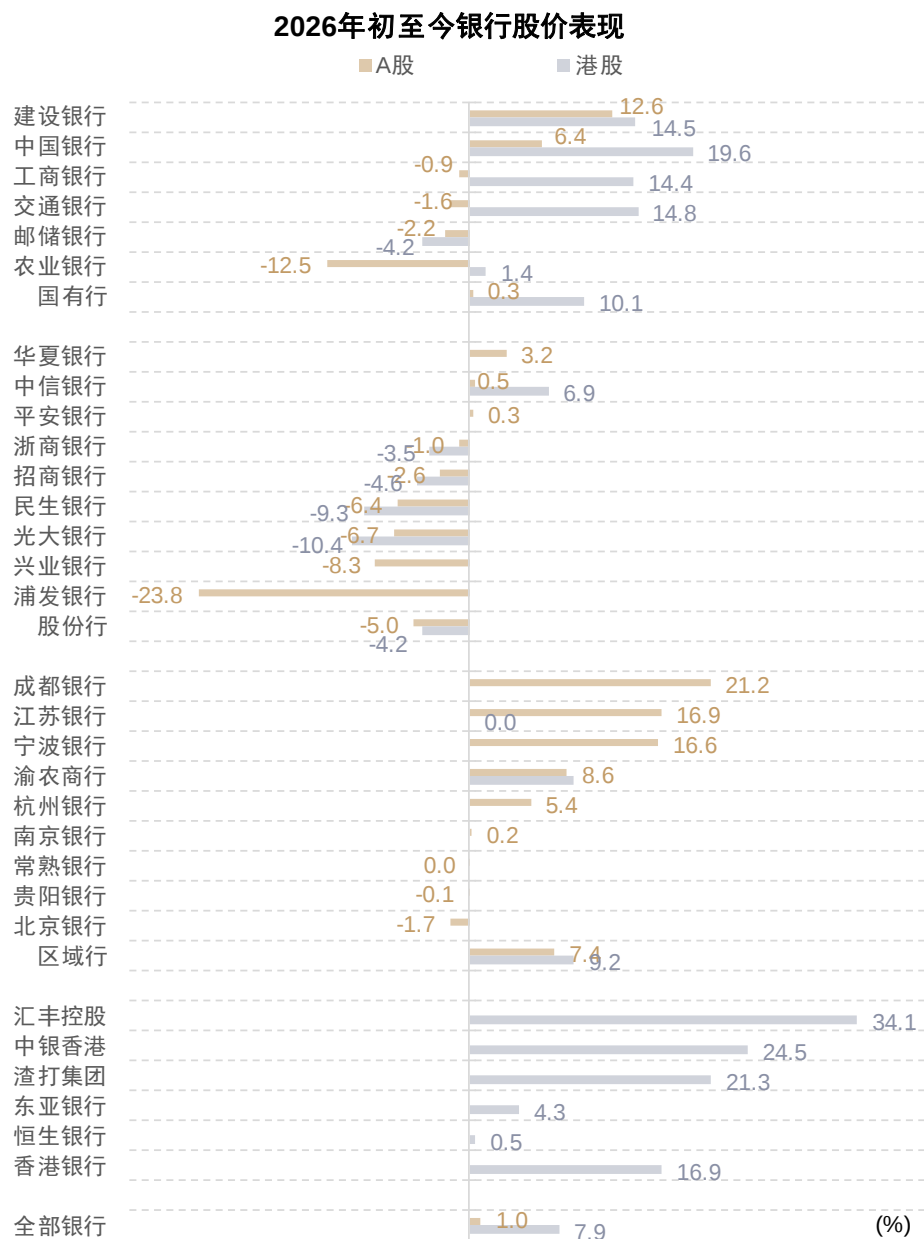
图表 2：2021 年以来 H 股银行相对表现



资料来源：Wind，中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 3：2026 年年初至今，区域行和香港银行股价表现较好



注：股价截至 2026 年 7 月 23 日
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 4：高股息标的与 30 年国债收益表现

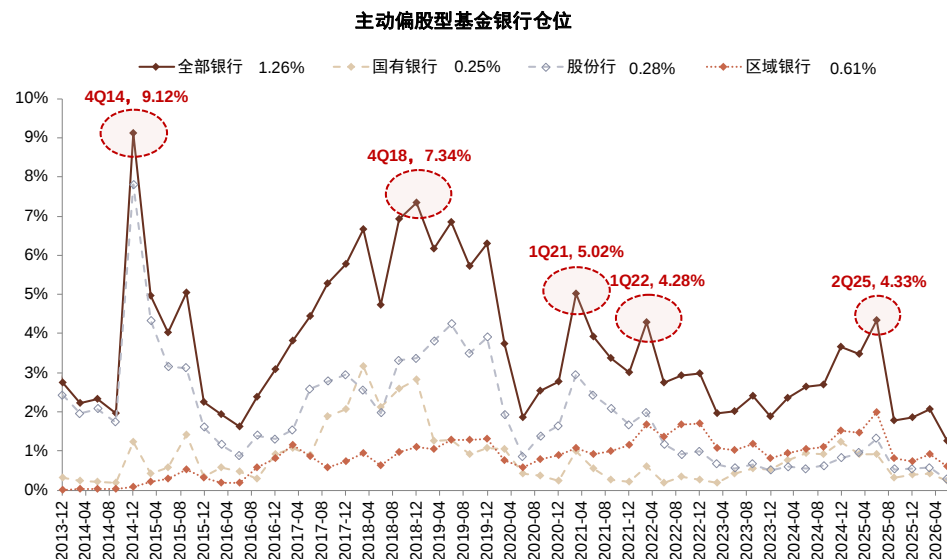


资料来源：Wind，中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

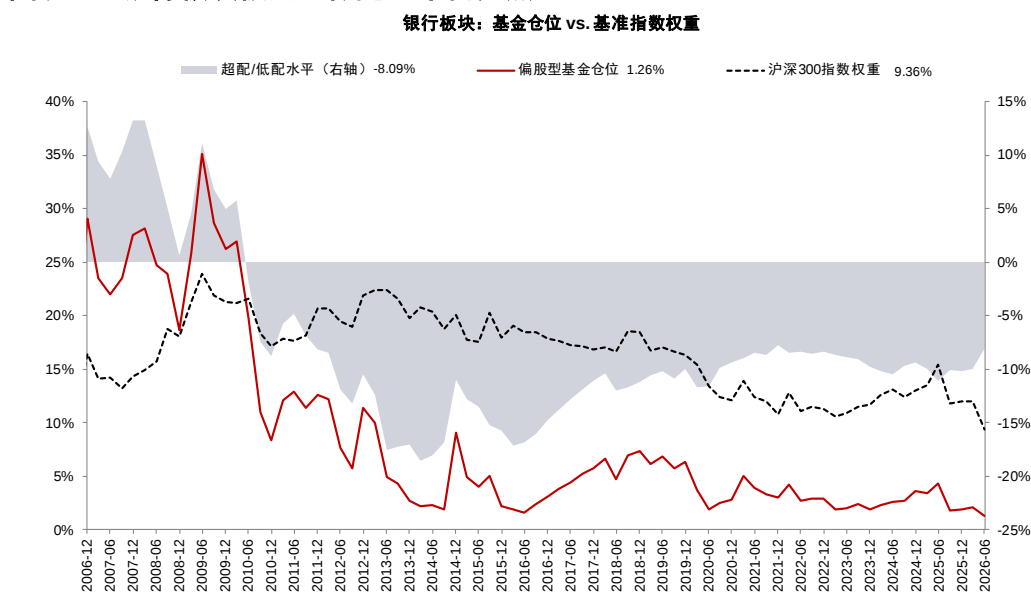
公募基金持仓解析¹

图表 5：2Q26 银行股仓位大幅回落，处于历史低位



资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 6：银行板块被基金低配 8 个百分点



资料来源：Wind，中金公司研究部

¹ 我们的分析基于主动型股票基金和偏股混合型基金的前十大重仓股披露，超配/低配水平分析采用基金仓位相对于沪深 300 指数权重。

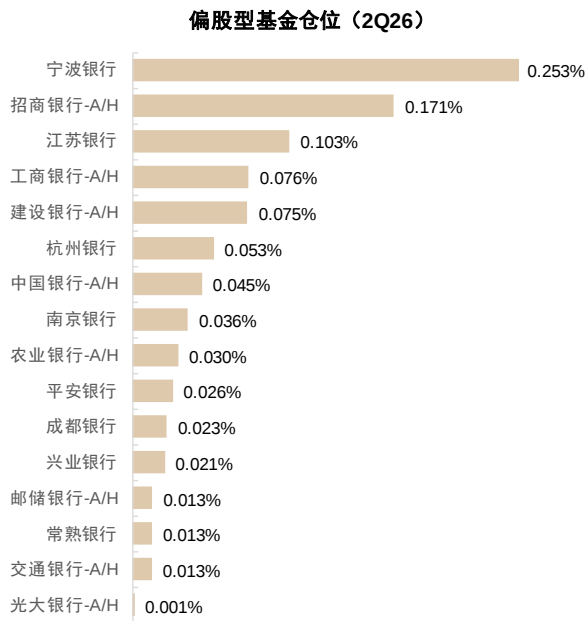


图表 7：偏股型公募基金十大重仓银行股排名变化

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26	2Q26
1	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行	兴业银行	兴业银行	兴业银行	兴业银行	交通银行	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行	宁波银行	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行	宁波银行
2	浦发银行	浦发银行	兴业银行	兴业银行	民生银行	民生银行	招商银行	浦发银行	民生银行	兴业银行	工商银行	农业银行	兴业银行	宁波银行	宁波银行	招商银行	宁波银行	成都银行	宁波银行	宁波银行	招商银行
3	工商银行	工商银行	浦发银行	民生银行	浦发银行	浦发银行	浦发银行	民生银行	招商银行	宁波银行	平安银行	工商银行	宁波银行	兴业银行	平安银行	成都银行	成都银行	宁波银行	建设银行	工商银行	江苏银行
4	平安银行	民生银行	民生银行	浦发银行	兴业银行	招商银行	平安银行	招商银行	北京银行	南京银行	建设银行	宁波银行	平安银行	平安银行	兴业银行	杭州银行	江苏银行	江苏银行	工商银行	江苏银行	工商银行
5	建设银行	兴业银行	平安银行	平安银行	华夏银行	平安银行	民生银行	平安银行	平安银行	建设银行	宁波银行	建设银行	邮储银行	邮储银行	杭州银行	平安银行	建设银行	工商银行	杭州银行	建设银行	建设银行
6	民生银行	平安银行	工商银行	工商银行	平安银行	北京银行	交通银行	中国银行	建设银行	招商银行	农业银行	兴业银行	工商银行	杭州银行	成都银行	江苏银行	工商银行	农业银行	中信银行	杭州银行	杭州银行
7	兴业银行	华夏银行	北京银行	农业银行	工商银行	交通银行	建设银行	华夏银行	工商银行	民生银行	兴业银行	平安银行	常熟银行	光大银行	工商银行	兴业银行	农业银行	建设银行	江苏银行	渝农商行	渝农商行
8	华夏银行	建设银行	交通银行	华夏银行	农业银行	华夏银行	工商银行	光大银行	南京银行	华夏银行	南京银行	中信银行	建设银行	建设银行	南京银行	邮储银行	杭州银行	杭州银行	中国银行	民生银行	中国银行
9	交通银行	北京银行	建设银行	建设银行	南京银行	宁波银行	农业银行	交通银行	光大银行	中国银行	华夏银行	光大银行	农业银行	常熟银行	常熟银行	南京银行	邮储银行	中国银行	渝农商行	兴业银行	南京银行
10	北京银行	交通银行	宁波银行	北京银行	北京银行	工商银行	中信银行	建设银行	中国银行	光大银行	中国银行	中国银行	光大银行	南京银行	民生银行	常熟银行	常熟银行	常熟银行	农业银行	农业银行	农业银行

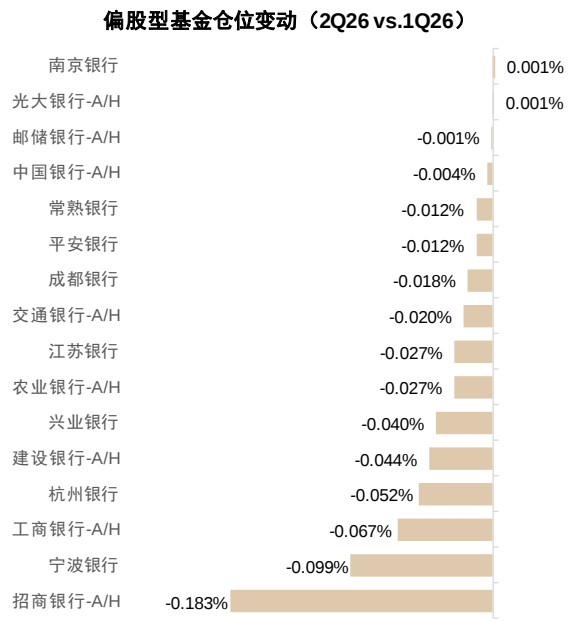
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 8：宁波、招行和江苏银行是基金配置较多的银行股



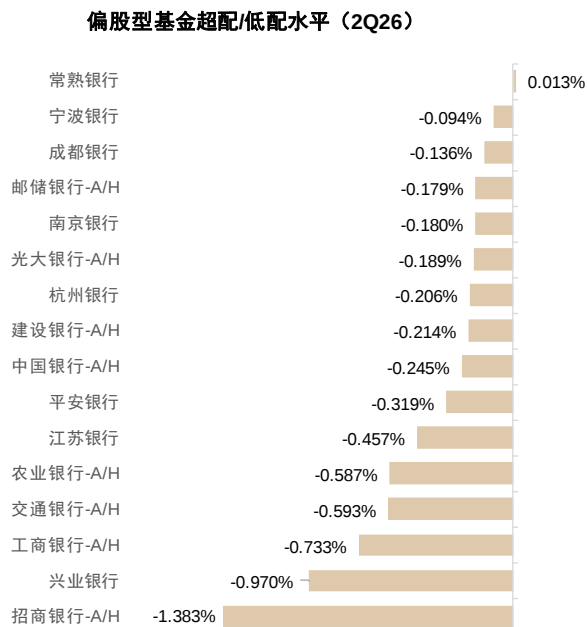
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 9：招行、宁波和工行仓位减少较多



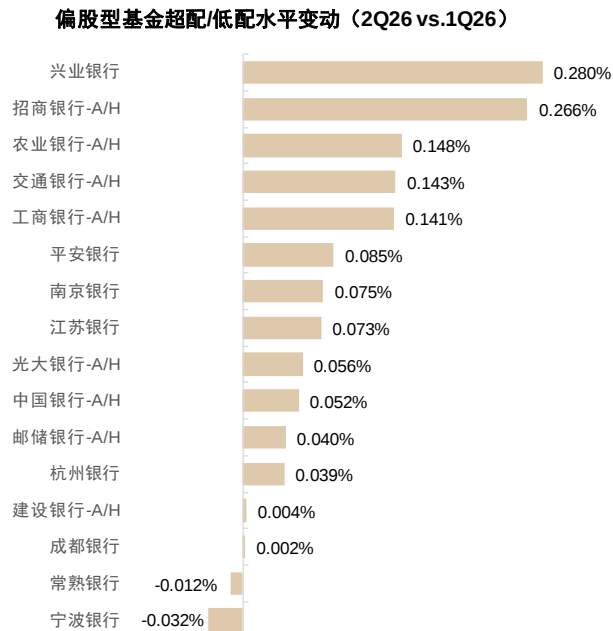
注：图中百分比为仓位相对变动差值
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 10：除常熟外，其他银行被基金低配



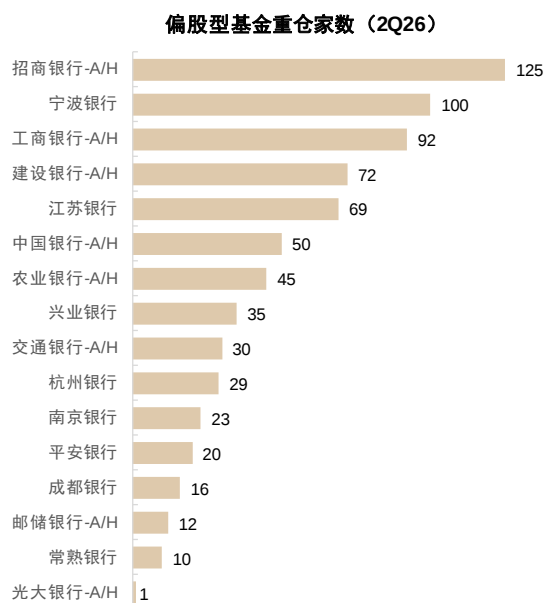
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 11：兴业、招行相对基准指数配置水平上升较多



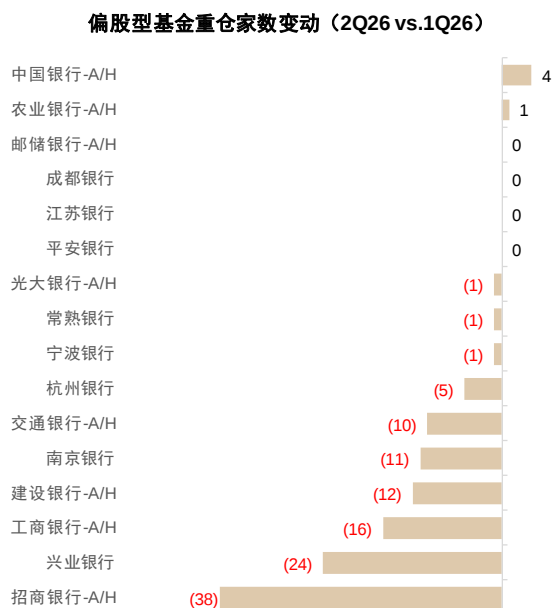
注：图中百分比为仓位相对变动差值
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 12：招行、宁波、工行是较多基金重仓的银行股



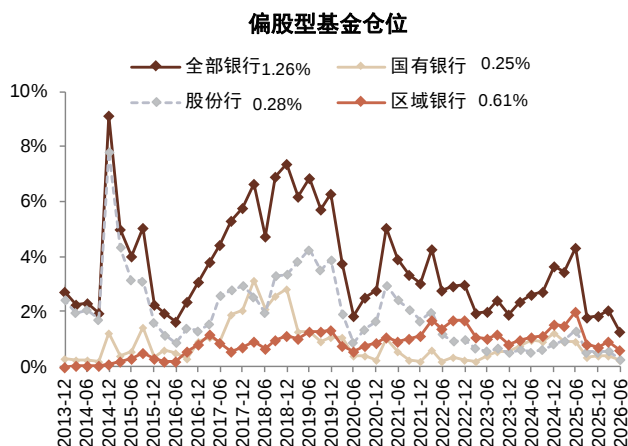
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 13：中行、农行重仓基金家数增加，招行、兴业重仓基金家数减少较多



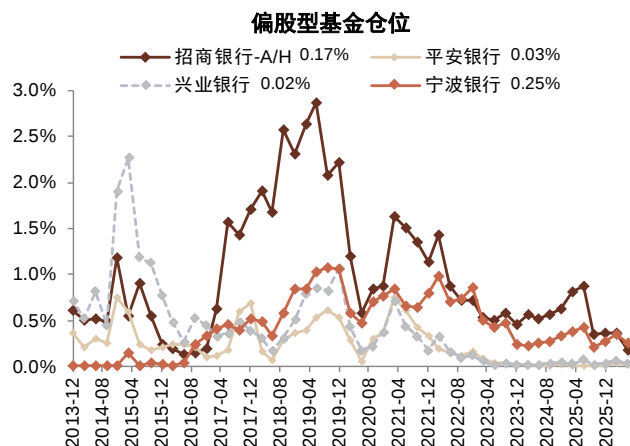
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 14：银行板块基金仓位环比下降



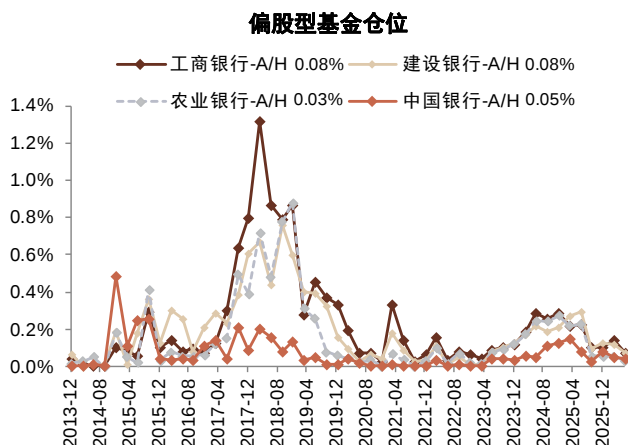
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 15：招行、平安、兴业、宁波仓位环比下降



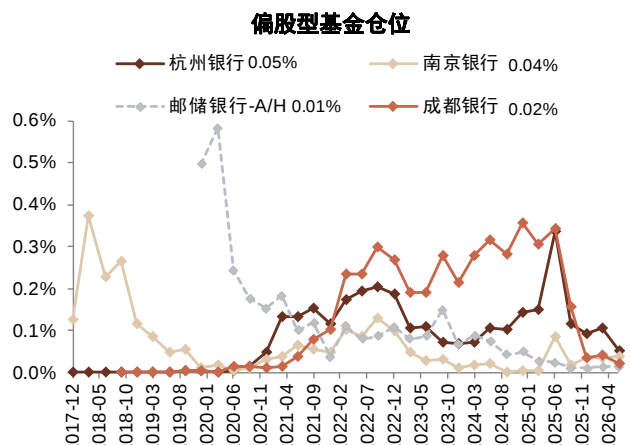
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 16：工行、建行、农行、中行基金仓位环比下降



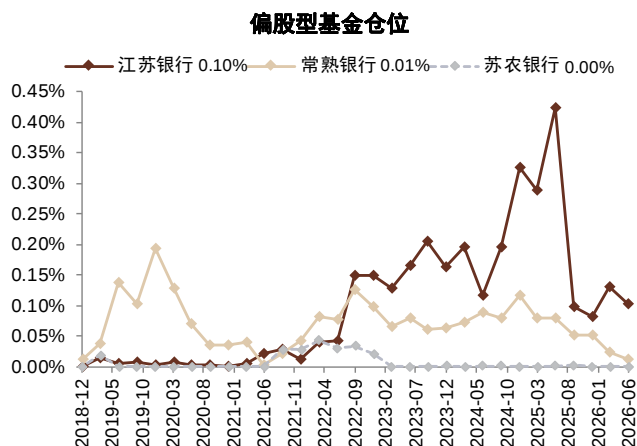
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 17：邮储、杭州、成都仓位环比下降，南京仓位环比小幅度上升



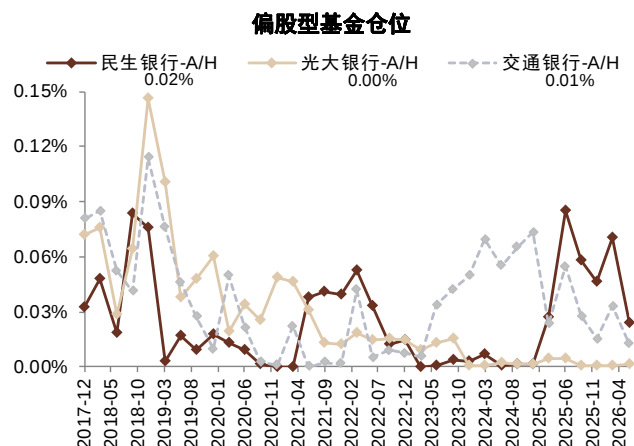
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 18：江苏、常熟仓位环比下降



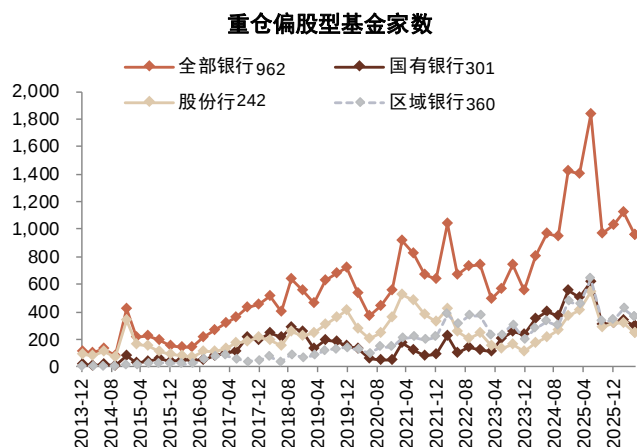
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 19：民生、交行仓位环比下降



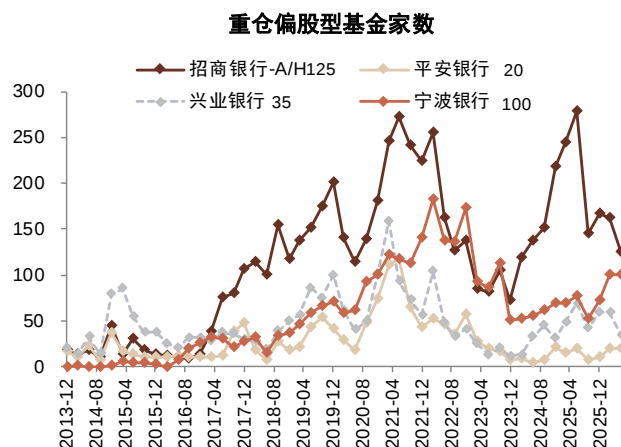
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 20：银行股重仓基金数量环比下降



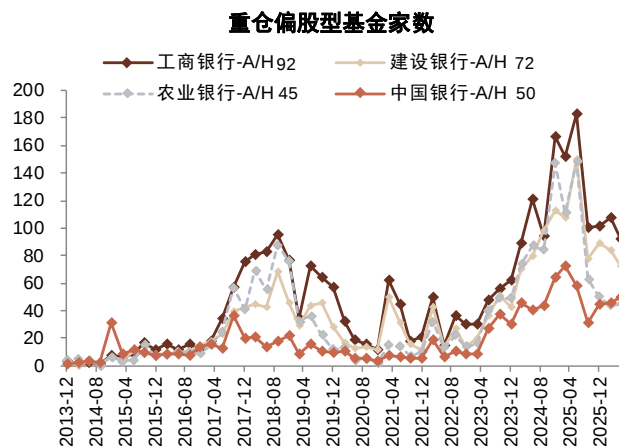
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 21：除平安银行重仓基金家数环比持平外，招行、兴业、宁波重仓基金家数均环比下降



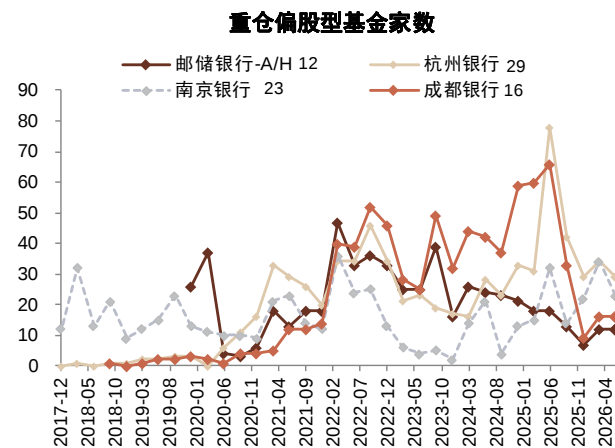
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 22：农行、中行重仓基金家数环比上升，建行、工行重仓基金家数环比下降



资料来源：Wind，中金公司研究部

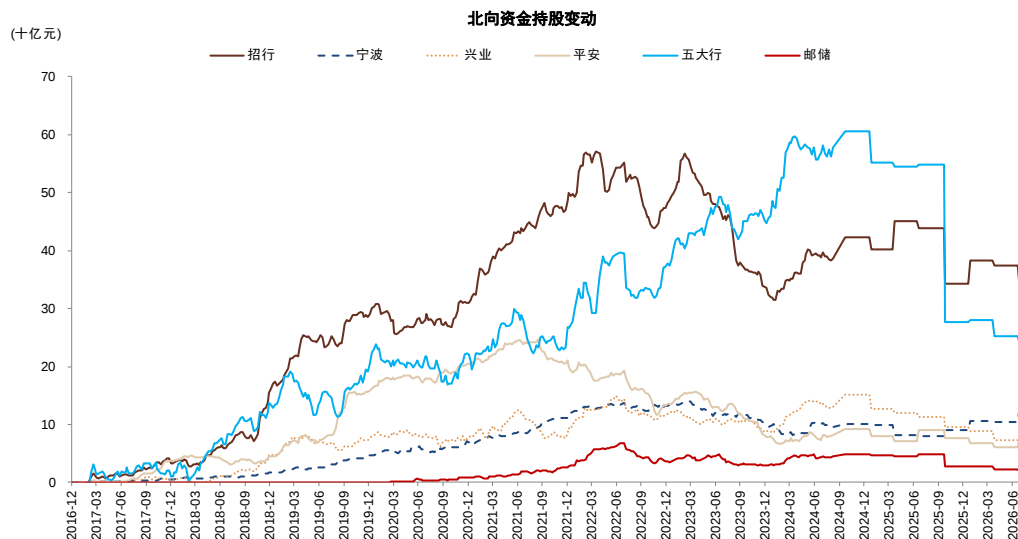
图表 23：邮储、成都重仓基金家数环比持平、南京、杭州重仓基金家数环比下降



资料来源：Wind，中金公司研究部

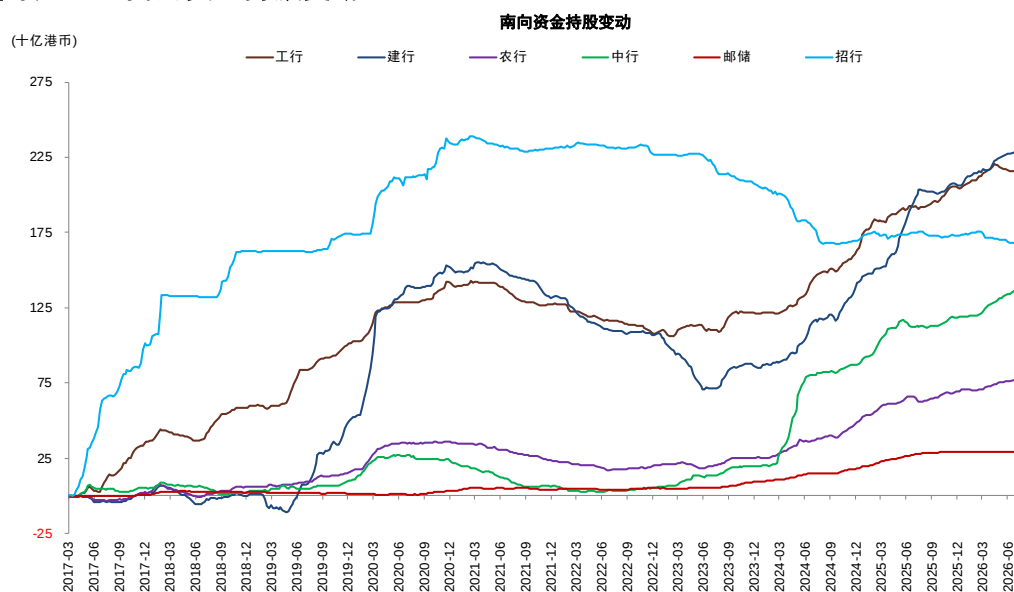
互联互通持股解析

图表 24：北向资金持股变动



资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 25：南向资金持股变动



资料来源：Wind，中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 26：北向资金持股情况

代码	名称	北向资金持股市值 (百万元)	总市值 比例	3个月变动 (百万元)	日均成交额 (百万元)	P/E 2026E	P/B 2026E	股息率 TTM
600036.SH	招商银行	42,699	4.4%	-3,911	3,570	10.9	1.4	5.2%
002142.SZ	宁波银行	13,175	6.2%	2,619	1,010	11.8	1.5	3.8%
601398.SH	工商银行	11,617	0.4%	-94	2,653	13.3	1.2	4.0%
601166.SH	兴业银行	9,037	2.3%	-756	1,853	7.1	0.6	5.8%
000001.SZ	平安银行	8,091	3.8%	1,824	1,192	7.2	0.6	5.4%
601288.SH	农业银行	7,608	0.3%	-386	2,297	17.0	1.7	3.8%
600919.SH	江苏银行	6,617	3.1%	-1,128	1,117	11.2	1.5	4.9%
601328.SH	交通银行	5,400	0.9%	-882	1,285	8.9	0.7	4.7%
601988.SH	中国银行	5,341	0.3%	665	1,665	13.1	1.1	3.8%
600000.SH	浦发银行	4,464	1.5%	274	772	9.3	0.6	4.6%
601838.SH	成都银行	3,704	4.7%	552	433	10.6	1.5	5.0%
601229.SH	上海银行	3,117	2.4%	-908	474	10.1	0.9	5.7%
601077.SH	渝农商行	3,038	3.9%	577	352	12.2	1.1	4.8%
600015.SH	华夏银行	2,937	2.6%	-1,196	505	5.6	0.5	1.4%
601009.SH	南京银行	2,499	1.8%	-359	554	10.9	1.3	4.7%
600016.SH	民生银行	2,153	1.4%	-190	785	6.1	0.3	5.4%
601818.SH	光大银行	1,981	1.1%	-114	583	6.3	0.4	6.0%
601658.SH	邮储银行	1,933	0.3%	-321	728	9.7	0.8	4.3%
601169.SH	北京银行	1,775	1.6%	-693	658	5.7	0.5	5.5%
601825.SH	沪农商行	986	1.2%	-349	206	10.7	1.0	5.3%
601916.SH	浙商银行	747	0.9%	-100	388	8.3	0.6	4.5%
601963.SH	重庆银行	617	1.5%	44	166	12.0	1.2	3.9%
601665.SH	齐鲁银行	613	1.6%	-129	317	11.0	1.3	4.0%
002966.SZ	苏州银行	540	1.5%	-190	326	9.1	1.0	4.5%
601128.SH	常熟银行	494	2.2%	41	291	7.2	1.0	3.9%
601997.SH	贵阳银行	353	1.7%	-99	293	0.0	0.0	5.4%
601187.SH	厦门银行	348	1.7%	-61	139	12.8	1.4	3.3%
603323.SH	苏农银行	302	3.2%	-32	124	6.0	0.6	4.5%
601825.SH	沪农商行	290	0.4%	-349	206	10.7	1.0	5.3%
601665.SH	齐鲁银行	247	0.7%	-129	317	11.0	1.3	4.0%
002936.SZ	郑州银行	232	1.4%	-24	130	0.0	0.0	-
600928.SH	西安银行	210	1.3%	32	97	6.3	0.5	2.8%
601860.SH	紫金银行	162	1.7%	-40	103	8.4	0.5	3.9%
600908.SH	无锡银行	105	0.9%	-61	84	6.3	0.6	4.4%
601528.SH	瑞丰银行	105	1.1%	-41	72	5.1	0.5	4.4%
603323.SH	苏农银行	75	0.8%	-32	124	6.0	0.6	4.5%
002948.SZ	青岛银行	63	0.2%	-54	250	11.7	1.5	3.1%
002839.SZ	张家港行	61	0.6%	-74	104	6.7	0.7	5.1%

资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 27：南向资金持股情况

代码	名称	南向资金持股市值 (百万港币)	总市值	总市值 比例	一周变动 (百万港币)	3个月变动 (百 万港币)	过去1年变动 (百万港币)	P/E 2026E	P/B 2026E	股息率 TTM
1398.HK	工商银行	254,444	2,494,844	10.2%	-215	-2,878	51,078	5.9	0.5	4.9%
0005.HK	汇丰控股	243,841	2,730,468	8.9%	985	-2,254	-966	13.2	1.8	3.6%
3988.HK	中国银行	152,709	1,672,282	9.1%	349	8,683	49,115	6.0	0.5	4.8%
1288.HK	农业银行	89,731	2,001,903	4.5%	276	3,525	27,620	5.9	0.6	4.8%
3968.HK	招商银行	70,018	1,210,048	5.8%	32	-94	46,350	6.9	0.9	4.7%
1658.HK	邮储银行	29,238	582,461	5.0%	18	-300	10,534	5.8	0.5	5.0%
3328.HK	交通银行	20,553	635,336	3.2%	78	1,360	5,309	5.9	0.5	5.0%
2388.HK	中银香港	19,871	501,361	4.0%	-21	2,545	16,117	12.2	1.4	4.4%
1988.HK	民生银行	8,423	153,238	5.5%	-10	-64	1,190	4.7	0.2	5.9%
6818.HK	中国光大银行	6,968	181,393	3.8%	-85	-81	1,502	4.2	0.3	6.2%
3618.HK	重庆农村商业银行	6,245	71,890	8.7%	14	338	-610	4.8	0.4	5.6%
2016.HK	浙商银行	4,223	62,894	6.7%	1	90	579	4.3	0.3	6.5%
3866.HK	青岛银行	2,318	27,123	8.5%	-11	47	1,861	3.8	0.5	4.3%
1963.HK	重庆银行	1,095	28,607	3.8%	-4	65	93	4.1	0.4	6.2%
6196.HK	郑州银行	1,027	8,183	12.5%	-15	-29	178	-	-	-
0440.HK	大新金融	188	13,601	1.4%	-4	-61	-46	-	-	6.0%
2356.HK	大新银行集团	51	17,867	0.3%	2	-9	-31	9.4	0.5	6.2%
0023.HK	东亚银行	26	36,199	0.1%	0	17	14	7.7	0.4	4.3%

资料来源：Wind，中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

银行股估值调到哪儿了？

图表 28：A 股银行市净率处于历史均值附近水平



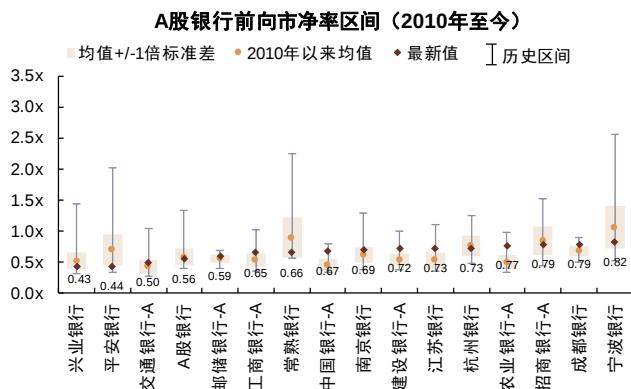
注：股价截至 2026 年 7 月 17 日
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 29：H 股银行市净率处于历史均值附近水平



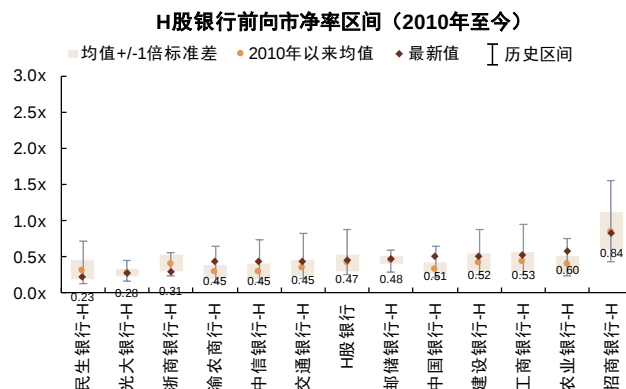
注：股价截至 2026 年 7 月 17 日
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 30：A 股银行市净率大多位于 2010 年以来均值附近水平



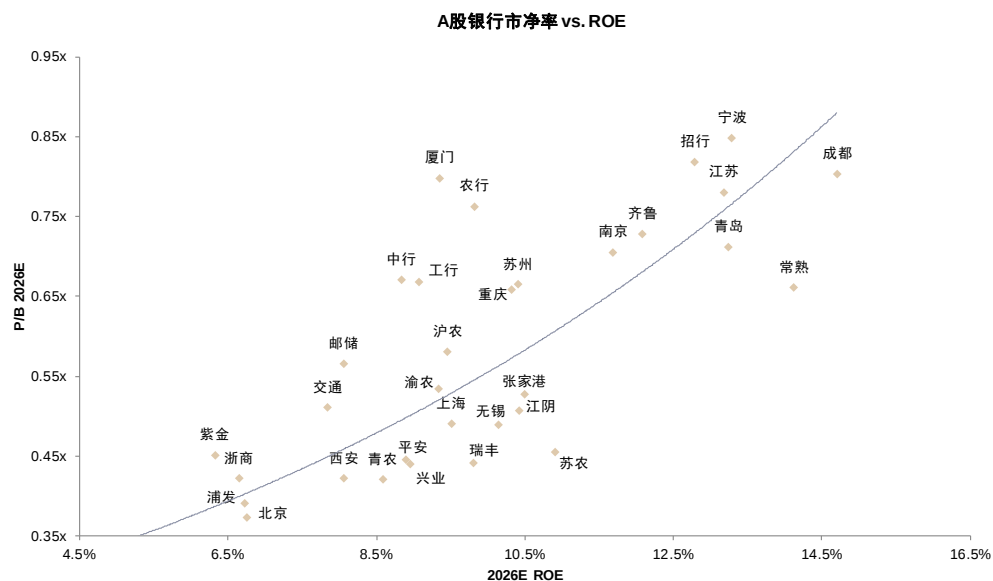
注：股价截至 2026 年 7 月 17 日
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 31：H 股银行市净率大多高于 2010 年以来均值



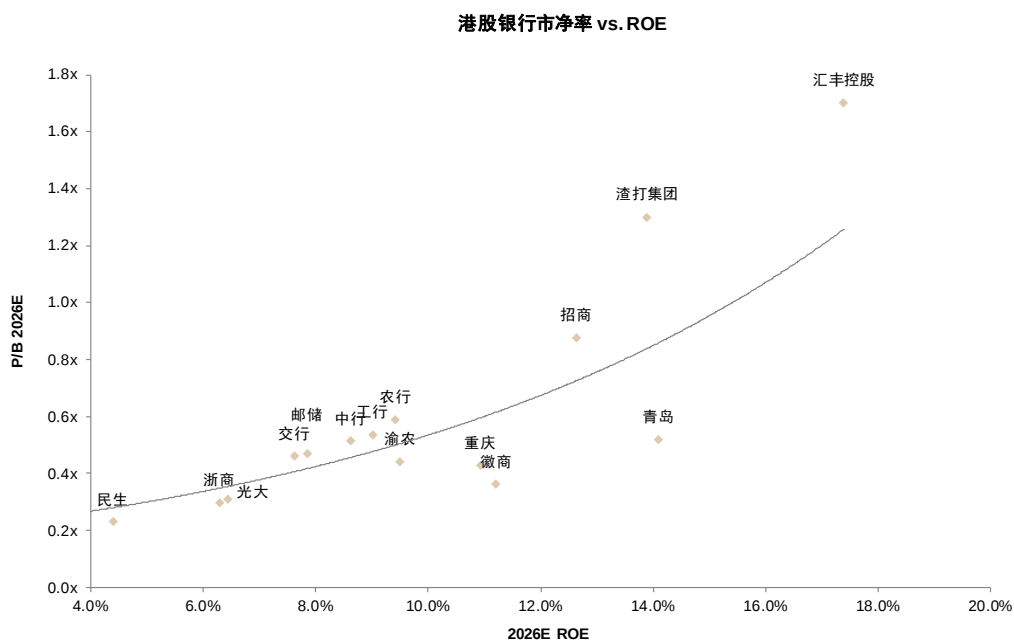
注：股价截至 2026 年 7 月 17 日
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 32：A 股银行市净率与 ROE 具有相关性



注：股价截至 2026 年 7 月 23 日
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 33：H 股银行市净率与 ROE 具有相关性



注：股价截至 2026 年 7 月 23 日
资料来源：Wind，中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 34：可比公司估值表

公司名称	股票代码	财报货币	交易货币	收盘价 07-24	市净率			市盈率			净资产收益率（%）			股息率（%）		
					2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
A 股																
工商银行*	601398.SH	CNY	CNY	7.75	0.7	0.7	0.6	7.7	7.4	7.2	8.9	8.7	8.4	4.0	4.1	4.3
中国银行*	601988.SH	CNY	CNY	6.01	0.7	0.7	0.6	8.4	8.1	7.8	7.9	7.6	7.4	3.8	3.9	4.0
农业银行*	601288.SH	CNY	CNY	6.66	0.8	0.8	0.7	8.6	8.2	7.9	9.2	9.0	8.8	3.7	3.9	4.0
交通银行*	601328.SH	CNY	CNY	7.04	0.5	0.5	0.5	7.0	6.7	6.5	7.9	7.5	7.3	4.6	4.7	4.9
邮储银行*	601658.SH	CNY	CNY	5.12	0.6	0.5	0.5	7.0	6.9	6.7	8.0	7.4	7.1	4.3	4.4	4.5
招商银行*	600036.SH	CNY	CNY	39.20	0.9	0.8	0.8	6.9	6.8	6.7	11.9	11.4	10.9	5.1	5.2	5.3
民生银行*	600016.SH	CNY	CNY	3.50	0.3	0.3	0.3	5.0	4.8	4.7	4.5	4.4	4.5	5.4	5.6	5.8
浦发银行*	600000.SH	CNY	CNY	9.04	0.4	0.4	0.4	6.0	5.9	5.8	6.4	6.1	6.0	4.6	4.5	4.6
兴业银行*	601166.SH	CNY	CNY	18.33	0.5	0.5	0.4	5.3	5.2	5.2	8.6	8.5	8.2	5.8	5.9	6.0
华夏银行*	600015.SH	CNY	CNY	7.01	0.4	0.3	0.3	4.3	4.5	4.6	7.1	6.4	6.1	6.0	5.5	5.5
平安银行*	000001.SZ	CNY	CNY	11.10	0.5	0.4	0.4	5.1	5.0	5.0	8.2	7.5	7.1	5.7	5.7	5.7
光大银行*	601818.SH	CNY	CNY	3.15	0.4	0.4	0.3	4.8	5.0	5.0	6.5	6.1	5.8	6.3	6.1	6.1
浙商银行*	601916.SH	CNY	CNY	2.87	0.4	0.4	0.4	6.1	6.3	6.5	6.3	5.9	5.4	4.9	4.6	4.6
北京银行*	601169.SH	CNY	CNY	5.06	0.4	0.4	0.4	6.5	6.1	5.7	5.5	5.5	5.5	5.5	5.8	6.1
南京银行*	601009.SH	CNY	CNY	11.26	0.8	0.7	0.7	6.4	5.8	5.6	10.8	10.9	10.6	4.7	5.1	5.4
宁波银行*	002142.SZ	CNY	CNY	32.01	1.0	0.9	0.8	7.5	6.6	6.1	12.1	12.6	12.6	3.7	4.2	4.8
江苏银行*	600919.SH	CNY	CNY	11.57	0.8	0.7	0.7	6.6	5.9	5.4	10.7	10.6	10.7	4.9	5.4	5.9
成都银行*	601838.SH	CNY	CNY	18.45	0.9	0.8	0.7	4.4	5.5	5.2	14.3	14.1	13.8	5.0	5.5	5.8
常熟银行*	601128.SH	CNY	CNY	6.23	0.7	0.6	0.5	4.9	4.4	4.0	13.2	13.2	12.7	3.9	4.4	5.4
渝农商行*	601077.SH	CNY	CNY	6.61	0.5	0.5	0.5	6.2	5.6	5.0	8.9	9.3	9.6	4.9	5.4	6.0
贵阳银行*	601997.SH	CNY	CNY	5.54	0.3	0.3	0.3	3.8	4.0	4.0	7.5	6.7	6.5	5.8	4.5	4.5
中值					0.6	0.5	0.5	6.3	5.9	5.7	8.4	8.0	7.8	4.9	4.9	5.3
平均值					0.6	0.6	0.5	6.2	6.0	5.8	8.8	8.6	8.4	4.8	4.9	5.1
H 股																
工商银行*	01398.HK	CNY	HKD	7.19	0.6	0.5	0.5	6.4	5.9	5.6	8.9	8.7	8.4	4.8	5.2	5.4
中国银行*	03988.HK	CNY	HKD	5.33	0.6	0.5	0.5	6.7	6.2	5.9	7.9	7.6	7.4	4.7	5.1	5.3
农业银行*	01288.HK	CNY	HKD	5.88	0.7	0.6	0.5	6.8	6.3	5.9	9.2	9.0	8.8	4.7	5.1	5.4
交通银行*	03328.HK	CNY	HKD	7.34	0.5	0.5	0.4	6.6	6.1	5.7	7.9	7.5	7.3	4.9	5.3	5.5
邮储银行*	01658.HK	CNY	HKD	4.91	0.5	0.5	0.4	6.1	5.7	5.4	8.0	7.4	7.1	5.0	5.3	5.5
招商银行*	03968.HK	CNY	HKD	48.76	1.0	0.9	0.8	7.7	7.3	7.0	11.9	11.4	10.9	4.6	4.8	5.0
中国光大银行*	06818.HK	CNY	HKD	3.15	0.3	0.3	0.3	4.3	4.3	4.2	6.5	6.1	5.8	7.0	7.1	7.2
民生银行*	01988.HK	CNY	HKD	3.56	0.2	0.2	0.2	4.6	4.2	4.0	4.5	4.4	4.5	5.9	6.4	6.8
浙商银行*	02016.HK	CNY	HKD	2.34	0.3	0.3	0.3	4.5	4.4	4.5	6.3	5.9	5.4	6.7	6.6	6.7
重庆农村商业银行*	03618.HK	CNY	HKD	6.40	0.5	0.4	0.4	5.4	4.7	4.1	8.9	9.3	9.6	5.6	6.4	7.3
中值					0.5	0.5	0.4	6.4	5.8	5.6	8.0	7.6	7.4	4.9	5.3	5.5
平均值					0.5	0.5	0.4	5.9	5.5	5.3	8.1	7.9	7.6	5.3	5.7	6.0
第三方平台																
东方财富*	300059.SZ	CNY	CNY	19.40	3.3	2.9	2.5	25.4	19.8	16.6	14.0	15.6	16.2	0.5	0.7	0.8

注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

团队信息



林英奇 分析员

SAC 执证编号: S0080521090006
SFC CE Ref: BGP853
yingqi.lin@cicc.com.cn



许鸿明 分析员

SAC 执证编号: S0080523080007
SFC CE Ref: BUX153
hongming.xu@cicc.com.cn



张静雅 联系人

SAC 执证编号: S0080126050022
jingya.zhang@cicc.com.cn



张帅帅 分析员

SAC 执证编号: S0080516060001
SFC CE Ref: BHQ055
shuaishuai.zhang@cicc.com.cn

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务：中国银行-A, 交通银行-A, 兴业银行-A, 中国邮政储蓄银行-A, 工商银行-H, 招商银行-A, 宁波银行-A, 工商银行-A, 江苏银行-A, 农业银行-A, 农业银行-H, 招商银行-H。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10% 以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10% 以上。

研究报告评级分布可从 <https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624
编辑：樊荣

北京 中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层

邮编: 100004

电话: (86-10) 6505 1166

传真: (86-10) 6505 1156

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号

汇亚大厦 29 层

邮编: 200120

电话: (86-21) 5879-6226

传真: (86-21) 5888-8976

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司

深圳市南山区科苑南路 2801 号

中金大厦 17-21 层

邮编: 518048

电话: (86-755) 8319 5000

传真: (86-755) 8319-9229

香港

中国国际金融（国际）有限公司

香港中环港景街 1 号

国际金融中心第一期 29 楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

东京

中国国际金融日本株式会社

〒100-0005 東京都千代田区丸の内 3 丁目 2 番 3 号

丸の内二重橋ビル 2 1 階

Tel: (+813) 3201 6388

Fax: (+813) 3201 6389

纽约

CICC US Securities, Inc

280 Park Ave, 32nd Floor,

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡

China International Capital Corporation (Singapore)
Pte. Limited

6 Battery Road, #33-01

Singapore 049909

Tel: (+65) 6572 1999

Fax: (+65) 6327 1718

伦敦

China International Capital Corporation (UK)
Limited

25th Floor, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718

Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福

China International Capital Corporation (Europe)
GmbH

Neue Mainzer Straße 52-58, 60311

Frankfurt a.M., Germany

Tel: (+49-69) 24437 3360

