平安银行（000001.SZ）

增持（维持）

息差企稳，业绩改善

平安银行披露 2026 年中报，26H1 营业收入、PPOP、归母利润同比增速分别 1.8%、2.7%、3.3%，增速分别较 26Q1 变动-2.88pct、-1.78pct、0.29pct。业绩驱动上，非息收入、规模增长和成本控制形成正贡献，息差仍是主要拖累。从单季度业绩驱动来看，26Q2 净息差、拨备计提、成本收入比对业绩形成正贡献，净手续费收入和其他非息收入对业绩有所拖累。

核心观点：

亮点：**（1）营收业绩“双增”，非息收入明显改善。**26H1 公司营业收入、拨备前利润与归母净利润等核心业绩指标，一致向好，ROE 保持 10%以上的较高水平。拆分来看，净息差保持平稳，资产端收益率下行与负债端成本改善基本对冲，资产规模平稳增长。非息收入表现亮眼，净手续费收入与其他非息收入增速分别为 3.7%、8%。其中，手续费收入中的代理业务（同比增长 27.6%）贡献较大，银行卡（同比下降 9.9%）和支付结算业务（同比下降 5.5%）有所拖累；非息收入中的公允价值变动正贡献显著，汇兑收益拖累明显。

（2）资产质量总体平稳，不良生成有所改善。26H1 不良贷款率 1.05%，环比持平；关注率 1.83%，环比略升 5BP；逾期贷款率 1.75%，较上年末提升 14BP；拨备覆盖率 219.58%，环比基本持平。分产品来看，零售资产质量总体平稳，但结构分化：信用卡和按揭贷不良率稳中向好，经营贷小幅提升；对公贷款不良率维持在 0.92%，房地产业贷款不良率回落。不良生成率明显改善，26H1 为 1.15%，较上年下降 48BP。

更多详细图表见正文。

关注：**非息收入可持续性。**公司上半年非息收入的明显增长，主要源于资本市场活跃度提升带动下的代理业务和公允价值变动的贡献。相比之下，支付结算与银行卡这类对资本市场敏感度较低的业务收入则增长乏力。这样的收入模式，或受市场波动的影响，影响非息收入的可持续性（Q2 动能转弱）。

投资建议：上半年，公司凭借息差优势与非息收入增长实现业绩提升，营收与利润实现“双增长”。总体来看，公司业绩平稳修复、资产质量总体稳定，重视股东回报，配置价值突出，维持增持评级。

- **风险提示：经济下行超预期；息差下行超预期；债券市场剧烈波动**

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	146695	131442	133810	135255	139317
同比增长	-10.9%	-10.4%	1.8%	1.1%	3.0%
营业利润(百万元)	55206	51408	53422	55929	57503
同比增长	-4.7%	-6.9%	3.9%	4.7%	2.8%
归母净利润(百万元)	44508	42633	44240	46493	47635
同比增长	-4.2%	-4.2%	3.8%	5.1%	2.5%
每股收益(元)	2.15	2.07	2.15	2.27	2.32
PE	5.3	5.5	5.3	5.0	4.9
PB	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4

资料来源：公司数据、招商证券

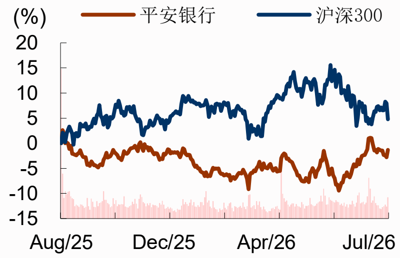
总量研究/银行
目标估值：NA
当前股价：11.4 元

基础数据

总股本（百万股）	19406
已上市流通股(百万股)	19406
总市值（十亿元）	221.2
流通市值（十亿元）	221.2
每股净资产（MRQ）	28.2
ROE（TTM）	7.9
资产负债率	90.9%
主要股东	中国平安保险(集团)股份有
主要股东持股比例	49.56%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	7	-0
相对表现			



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《平安银行（000001）—资产质量稳定，分红率提升》2026-03-22
2、《平安银行（000001）—不良生成率回落》2025-10-25
3、《平安银行（000001）—资产质量改善，中期分红落地》2025-08-23

马瑞超 S1090522100002
maruichao@cmschina.com.cn
戴甜甜 S1090523070003
daitiantian@cmschina.com.cn

正文目录

一、 业绩表现......4
二、 非息收入......9
三、 息差及资负......10
四、 资产质量......14
五、 资本及股东......16
六、 风险提示......18

图表目录

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速......5
图 2: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速......6
图 3: 累计同比业绩拆分（2026H1）......6
图 4: 累计同比业绩拆分（2026Q1）......7
图 5: 单季度业绩拆分（2026Q2）......7
图 6: 净息差和净利差......10
图 7: 资本充足率情况......16
图 8: 年化 ROE、规模扩张和资本内生......16
图 9: 股东数和户均持股数量（万户，万股）......17

表 1: 关键财务指标概览（单位：百万元）......4
表 2: 累计业绩同比增速......5
表 3: 单季度业绩同比增速......5
表 4: 累计 ROE 拆分......8
表 5: 单季度 ROE 拆分......8
表 6: 手续费增速......9
表 7: 非息收入、其他综合收益结构......9
表 8: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率......10
表 9: 分类型贷款收益率和存款成本率......11
表 10: 生息资产情况（单位：百万元）......11
表 11: 计息负债情况（单位：百万元）......12

表 12：存款情况......12
表 13：贷款情况......13
表 14：资产质量（百万元）......14
表 15：信用减值损失和拨备余额（百万元）......14
表 16：不良贷款情况（百万元）......15
表 17：最新前十大股东及历史变动情况......17
附：财务预测表（百万元）......18

一、业绩表现

表 1：关键财务指标概览（单位：百万元）

关键财务指标（百万元）	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
总资产	5,777,858	5,874,961	5,766,764	5,925,777	6,033,962	6,028,785
总贷款	3,411,713	3,408,498	3,417,753	3,390,840	3,464,574	3,452,274
总负债	5,271,746	5,364,899	5,248,834	5,374,593	5,489,879	5,480,571
总存款	3,724,299	3,751,641	3,608,401	3,633,569	3,749,682	3,701,999
营业收入	33,709	69,385	100,668	131,442	35,277	70,617
拨备前利润	24,313	49,382	71,909	91,726	25,378	50,728
净利润	14,096	24,870	38,339	42,633	14,523	25,696
总资产增速	**0.85%**	**2.10%**	**0.36%**	**2.71%**	**4.43%**	**2.62%**
贷款同比增速	**-2.02%**	**-0.15%**	**1.02%**	**0.50%**	**1.55%**	**1.28%**
营业收入同比增速	**-13.05%**	**-10.04%**	**-9.78%**	**-10.40%**	**4.65%**	**1.78%**
拨备前利润同比增速	**-12.92%**	**-10.43%**	**-9.84%**	**-11.94%**	**4.38%**	**2.73%**
归母净利润同比增速	**-5.60%**	**-3.90%**	**-3.50%**	**-4.21%**	**3.03%**	**3.32%**
净息差（披露值）	**1.83%**	**1.80%**	**1.79%**	**1.78%**	**1.79%**	**1.80%**
净利差（披露值）	**1.78%**	**1.76%**	**1.77%**	**1.76%**	**1.79%**	**1.81%**
生息资产收益率（披露值）	3.62%	3.55%	3.50%	3.43%	3.24%	3.23%
计息负债成本率（披露值）	1.84%	1.79%	1.73%	1.67%	1.45%	1.42%
净息差（测算值）	1.79%	1.76%	1.77%	1.74%	1.74%	1.74%
净利差（测算值）	1.78%	1.77%	1.77%	1.74%	1.76%	1.75%
单季度净息差（测算值）	1.79%	1.71%	1.76%	1.71%	1.74%	1.74%
单季度净利差（测算值）	1.78%	1.71%	1.77%	1.71%	1.76%	1.76%
ROA（年化）	**0.98%**	**0.85%**	**0.89%**	**0.73%**	**0.97%**	**0.86%**
ROE（年化）	**11.20%**	**10.50%**	**11.04%**	**9.15%**	**11.32%**	**10.44%**
累计分红率(每股分红*股本/归母普通股净利润）		**20.05%**		**28.83%**		**20.02%**
杠杆率	6.73%	6.64%	6.80%	7.06%	6.99%	6.81%
总资产增速	**0.85%**	**2.10%**	**0.36%**	**2.71%**	**4.43%**	**2.62%**
风险加权资产增速	6.04%	6.07%	3.77%	5.16%	6.99%	7.63%
ROE(年化)*(1-分红率)	8.03%	7.53%	7.92%	6.52%	8.06%	7.43%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	1.99%	1.46%	4.15%	1.36%	1.07%	-0.20%
成本收入比	26.86%	27.68%	27.47%	29.06%	26.96%	27.06%
存贷比	93.04%	92.26%	96.14%	94.64%	93.58%	94.31%
贷款同比增速	**-2.02%**	**-0.15%**	**1.02%**	**0.50%**	**1.55%**	**1.28%**
存款同比增速	**6.19%**	**3.52%**	**0.44%**	**1.15%**	**0.68%**	**-1.32%**
贷款/生息资产	66.57%	67.30%	68.57%	66.91%	68.08%	67.38%
存款/计息负债	73.67%	72.68%	72.29%	71.23%	72.02%	71.26%
贷款较年初增量	37,610	34,395	43,650	16,737	73,734	61,434
存款较年初增量	131,986	159,328	16,088	41,256	116,113	68,430
不良贷款率	**1.06%**	**1.05%**	**1.05%**	**1.05%**	**1.05%**	**1.05%**
拨备覆盖率	**236.53%**	**238.48%**	**229.60%**	**220.88%**	**219.59%**	**219.58%**
拨贷比	2.50%	2.51%	2.41%	2.33%	2.31%	2.30%
关注率+不良率	2.84%	2.81%	2.79%	2.80%	2.83%	2.88%
逾期贷款率		1.64%		1.61%		1.75%
逾期/不良		156.27%		152.78%		166.78%
重组贷款率		1.12%		1.21%		1.22%
逾期率+重组率		2.77%		2.82%		2.97%
不良生成率 2（测算核转）	1.45%	1.41%	1.32%	1.52%	0.92%	1.17%
核心一级资本充足率	9.41%	9.31%	9.52%	9.36%	9.51%	9.32%
一级资本充足率	10.99%	10.85%	11.06%	11.49%	11.20%	10.95%
资本充足率	13.44%	13.26%	13.48%	13.77%	13.46%	13.14%
流动性覆盖率	110.89%	134.29%	115.64%	132.87%	134.51%	132.25%
股东数（户）	504,267	443,583	453,515	441,142	457,610	450,712

资料来源：IFind，招商证券

表 2：累计业绩同比增速

	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
营业收入同比增速	**-13.05%**	**-10.04%**	**-9.78%**	**-10.40%**	**4.65%**	**1.78%**
净利息收入同比增速	-9.42%	-9.33%	-8.25%	-5.79%	-3.10%	-0.49%
非息收入同比增速	-19.78%	-11.30%	-12.63%	-18.49%	20.83%	5.83%
净手续费收入同比增速	-8.19%	-1.99%	-0.14%	-0.90%	11.66%	3.73%
其他非息收入同比增速	-32.71%	-19.34%	-24.12%	-33.03%	34.80%	8.04%
营业支出同比增速	-16.90%	-12.79%	-14.35%	-12.52%	6.48%	1.29%
拨备前利润同比增速	**-12.92%**	**-10.43%**	**-9.84%**	**-11.94%**	**4.38%**	**2.73%**
利润总额同比增速	-8.86%	-6.40%	-3.82%	-6.54%	3.06%	2.88%
净利润同比增速	-5.60%	-3.90%	-3.50%	-4.21%	3.03%	3.32%
归母净利润同比增速	**-5.60%**	**-3.90%**	**-3.50%**	**-4.21%**	**3.03%**	**3.32%**

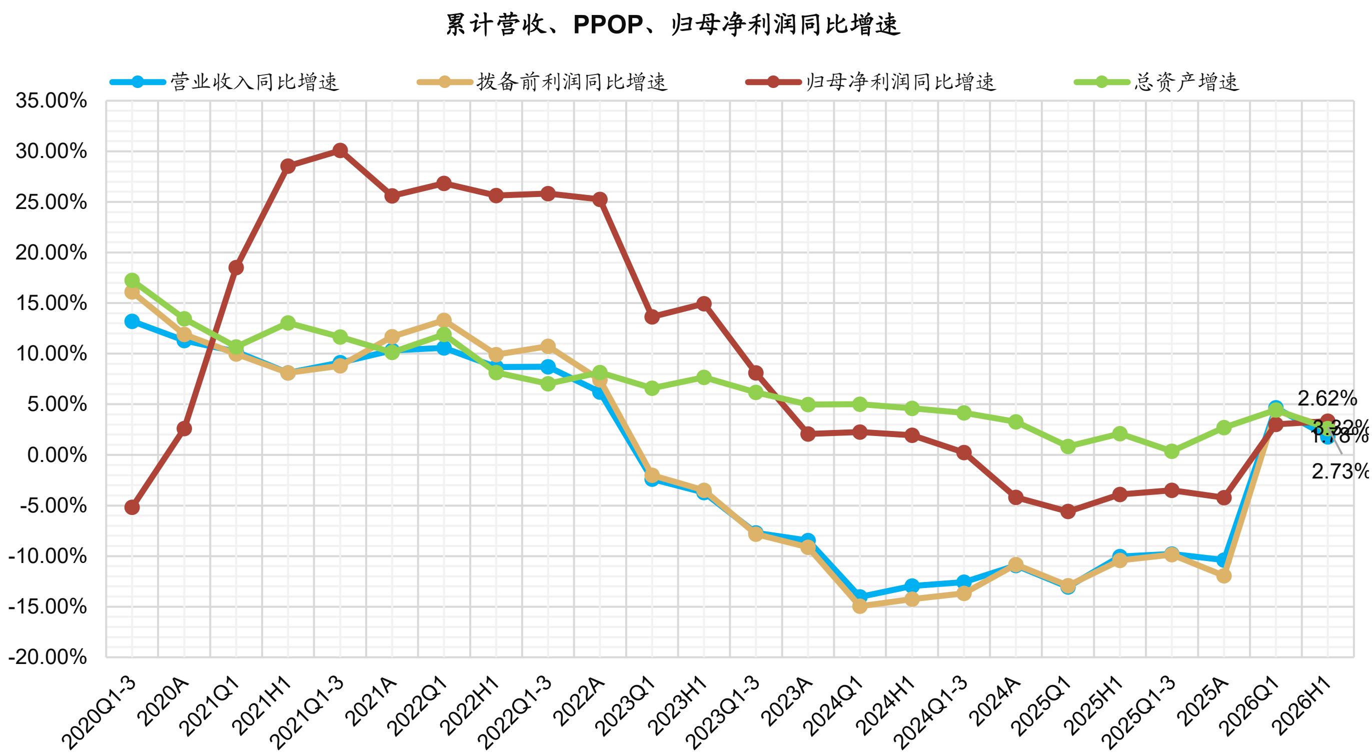
资料来源：IFind，招商证券

表 3：单季度业绩同比增速

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
营业收入同比增速	**-13.05%**	**-7.00%**	**-9.19%**	**-12.36%**	**4.65%**	**-0.94%**
净利息收入同比增速	-9.42%	-9.24%	-5.99%	2.76%	-3.10%	2.25%
非息收入同比增速	-19.78%	-3.30%	-16.03%	-34.57%	20.83%	-5.90%
净手续费收入同比增速	-8.19%	5.67%	4.06%	-3.55%	11.66%	-4.78%
其他非息收入同比增速	-32.71%	-9.35%	-37.74%	-53.55%	34.80%	-6.79%
营业支出同比增速	-16.90%	-9.44%	-18.11%	-8.33%	6.48%	-2.59%
拨备前利润同比增速	**-12.92%**	**-7.87%**	**-8.53%**	**-18.81%**	**4.38%**	**1.12%**
利润总额同比增速	-8.86%	-3.00%	1.40%	-25.09%	3.06%	2.66%
净利润同比增速	-5.60%	-1.58%	-2.75%	-10.15%	3.03%	3.70%
归母净利润同比增速	**-5.60%**	**-1.58%**	**-2.75%**	**-10.15%**	**3.03%**	**3.70%**

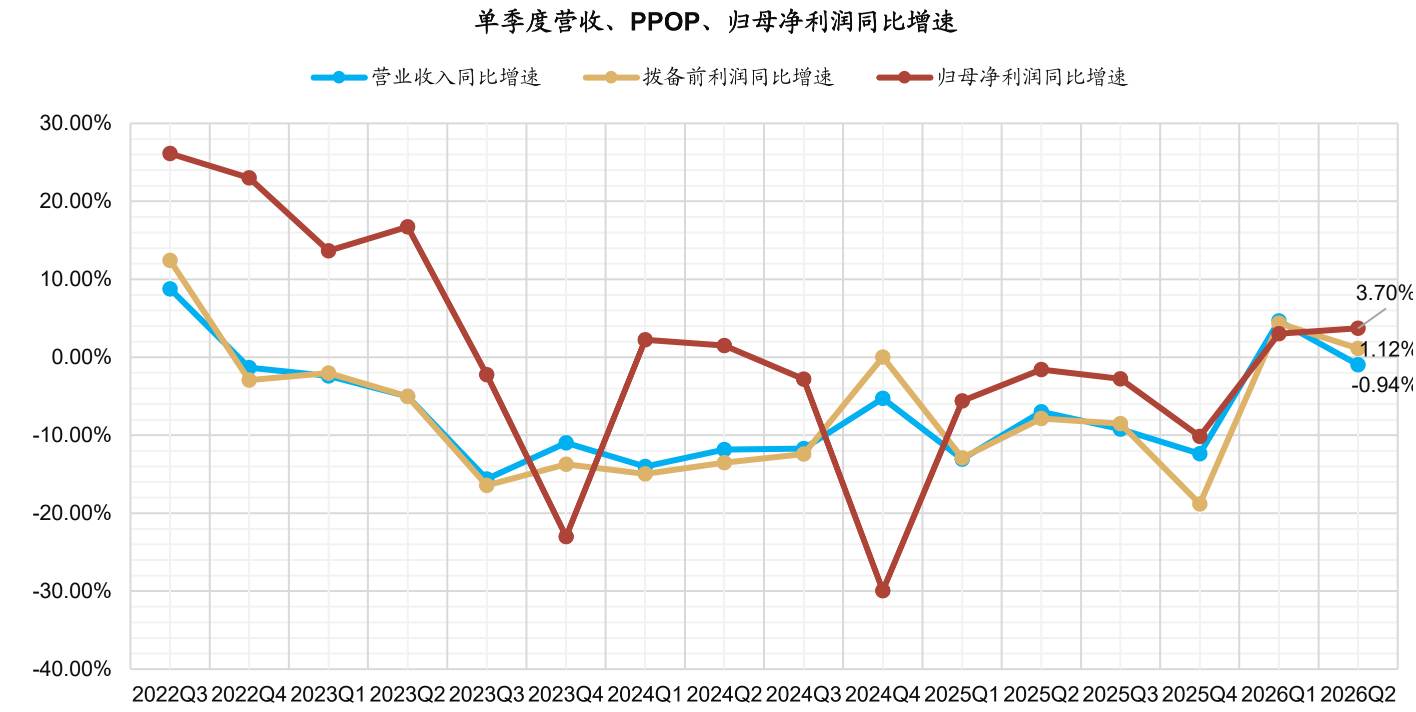
资料来源：IFind，招商证券

图 1：累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



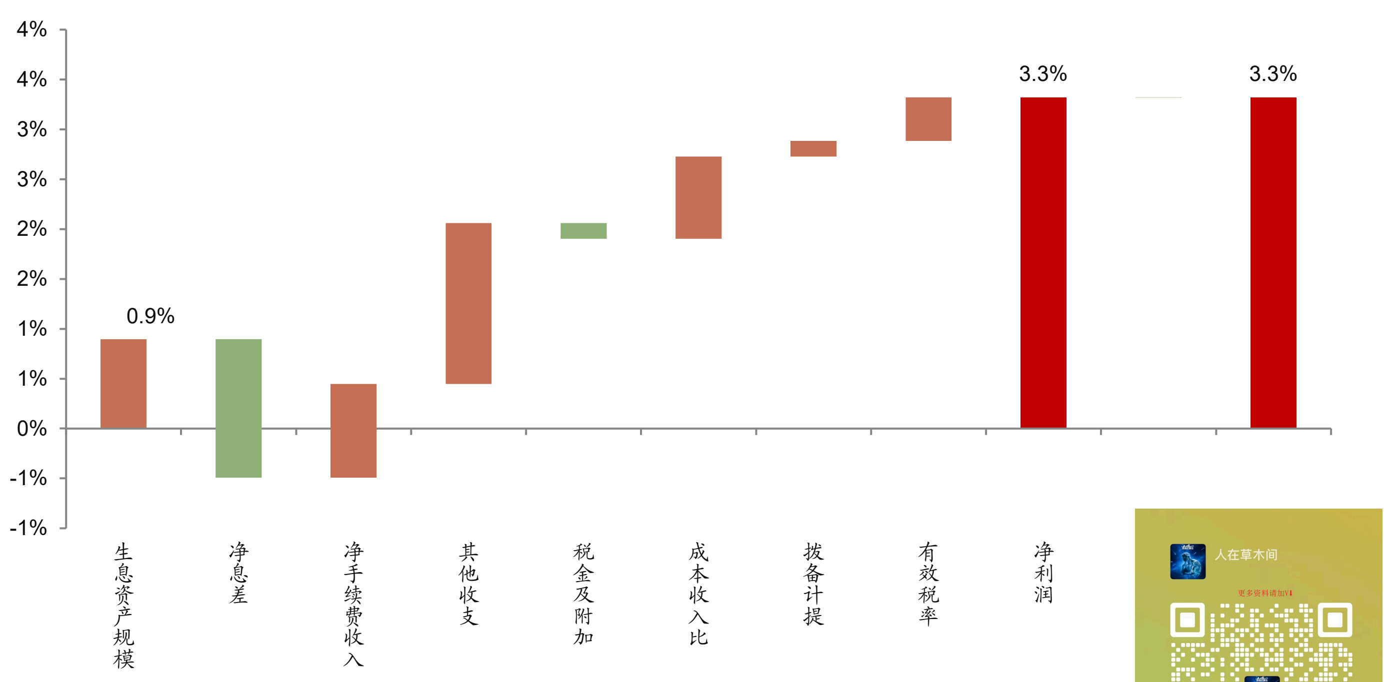
资料来源：IFind，招商证券

图 2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



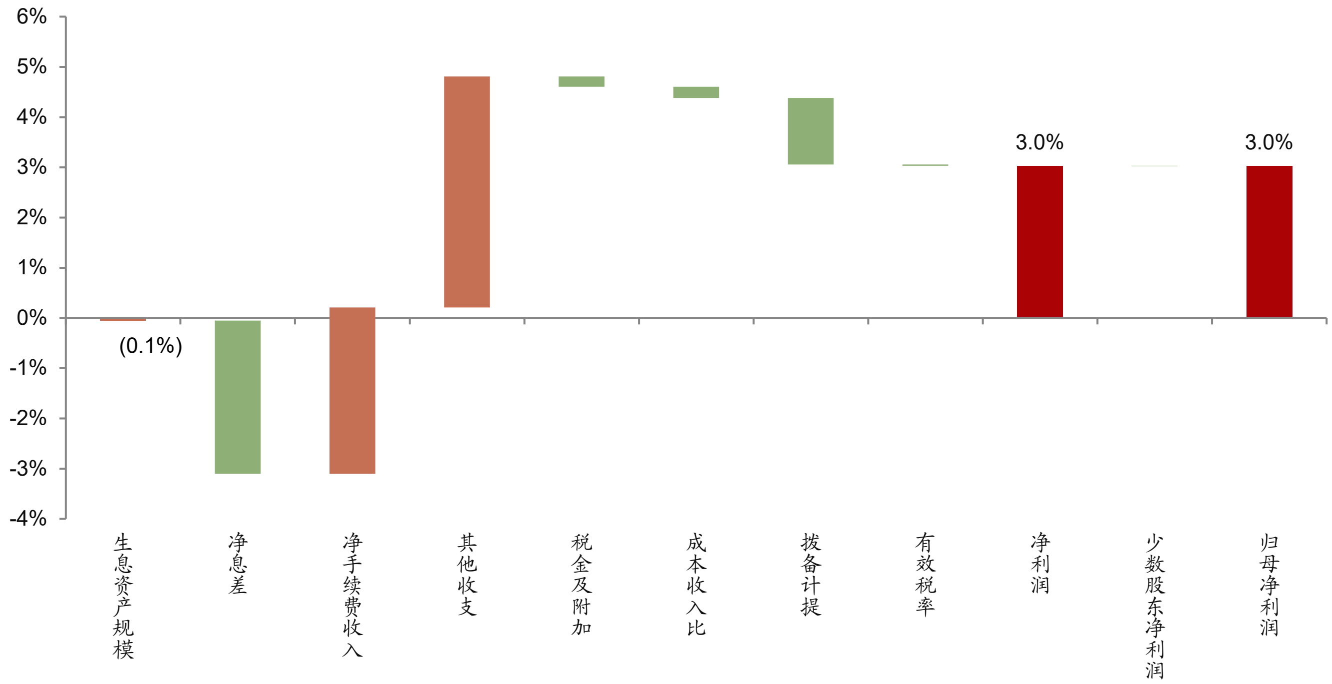
资料来源：IFind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2026H1）



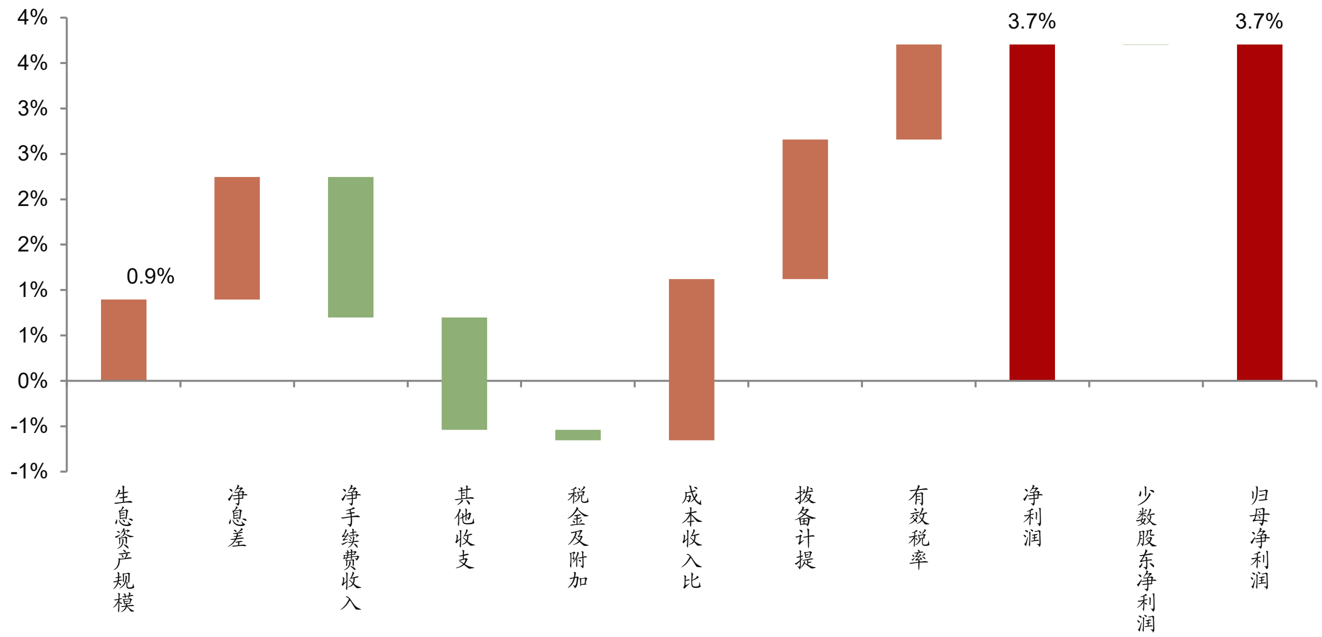
资料来源：IFind，招商证券

图 4：累计同比业绩拆分（2026Q1）



资料来源：IFind，招商证券

图 5：单季度业绩拆分（2026Q2）



资料来源：IFind，招商证券

表 4：累计 ROE 拆分

累计 ROE 拆分	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
营业收入	2.34%	2.38%	2.33%	2.25%	2.36%	2.36%
利息收入	3.11%	3.02%	3.00%	2.90%	2.67%	2.65%
利息支出	1.53%	1.49%	1.46%	1.40%	1.19%	1.17%
净利息收入	1.58%	1.53%	1.54%	1.51%	1.48%	1.48%
净手续费收入	0.46%	0.44%	0.43%	0.41%	0.49%	0.44%
其他非息收入	0.30%	0.42%	0.36%	0.33%	0.39%	0.44%
营业支出	1.16%	1.35%	1.26%	1.37%	1.20%	1.33%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.03%
业务及管理费	0.63%	0.66%	0.64%	0.65%	0.64%	0.64%
减值损失	0.51%	0.67%	0.60%	0.69%	0.53%	0.67%
营业利润	1.17%	1.03%	1.07%	0.88%	1.16%	1.03%
营业外净收入	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	1.17%	1.03%	1.06%	0.87%	1.16%	1.03%
所得税	0.19%	0.17%	0.18%	0.15%	0.19%	0.17%
年化 ROA	0.98%	0.85%	0.89%	0.73%	0.97%	0.86%
杠杆率	11.47	12.29	12.46	12.55	11.65	12.14
年化 ROE	11.20%	10.50%	11.04%	9.15%	11.32%	10.44%

资料来源：IFind，招商证券

表 5：单季度 ROE 拆分

单季度 ROE 拆分	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
营业收入	2.34%	2.45%	2.17%	2.11%	2.36%	2.36%
利息收入	3.11%	2.95%	2.91%	2.74%	2.67%	2.64%
利息支出	1.53%	1.46%	1.38%	1.27%	1.19%	1.15%
净利息收入	1.58%	1.49%	1.53%	1.47%	1.48%	1.49%
净手续费收入	0.46%	0.42%	0.41%	0.36%	0.49%	0.39%
其他非息收入	0.30%	0.54%	0.23%	0.28%	0.39%	0.49%
营业支出	1.16%	1.54%	1.06%	1.74%	1.20%	1.47%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%
业务及管理费	0.63%	0.70%	0.59%	0.72%	0.64%	0.64%
减值损失	0.51%	0.83%	0.45%	1.00%	0.53%	0.80%
营业利润	1.17%	0.91%	1.11%	0.36%	1.16%	0.90%
营业外净收入	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	1.17%	0.90%	1.11%	0.36%	1.16%	0.90%
所得税	0.19%	0.16%	0.17%	0.06%	0.19%	0.15%
年化 ROA	0.98%	0.74%	0.93%	0.29%	0.97%	0.75%
杠杆率	11.47	12.29	12.46	12.55	11.65	12.14
年化 ROE	11.20%	9.10%	11.64%	3.69%	11.32%	9.08%

资料来源：IFind，招商证券

二、非息收入

表 6：手续费增速

手续费收入增速	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
手续费收入	**-9.32%**	**-3.84%**	**-2.19%**	**-2.17%**	**9.54%**	**2.86%**
代理业务		7.65%		12.73%		27.59%
理财业务						
托管业务		-1.12%		3.71%		6.89%
支付结算业务		3.87%		4.60%		-5.45%
咨询顾问业务						
担保承诺业务						
银行卡业务		-0.06%		-5.93%		-9.94%
交易业务						
其他		-28.67%		-14.88%		11.07%
手续费支出	**-17.20%**	**-16.28%**	**-15.75%**	**-10.34%**	**-6.77%**	**-3.95%**
零售 AUM 同比增速	**3.99%**	**2.24%**	**1.60%**	**1.06%**	**1.00%**	**4.45%**

资料来源：IFind，招商证券

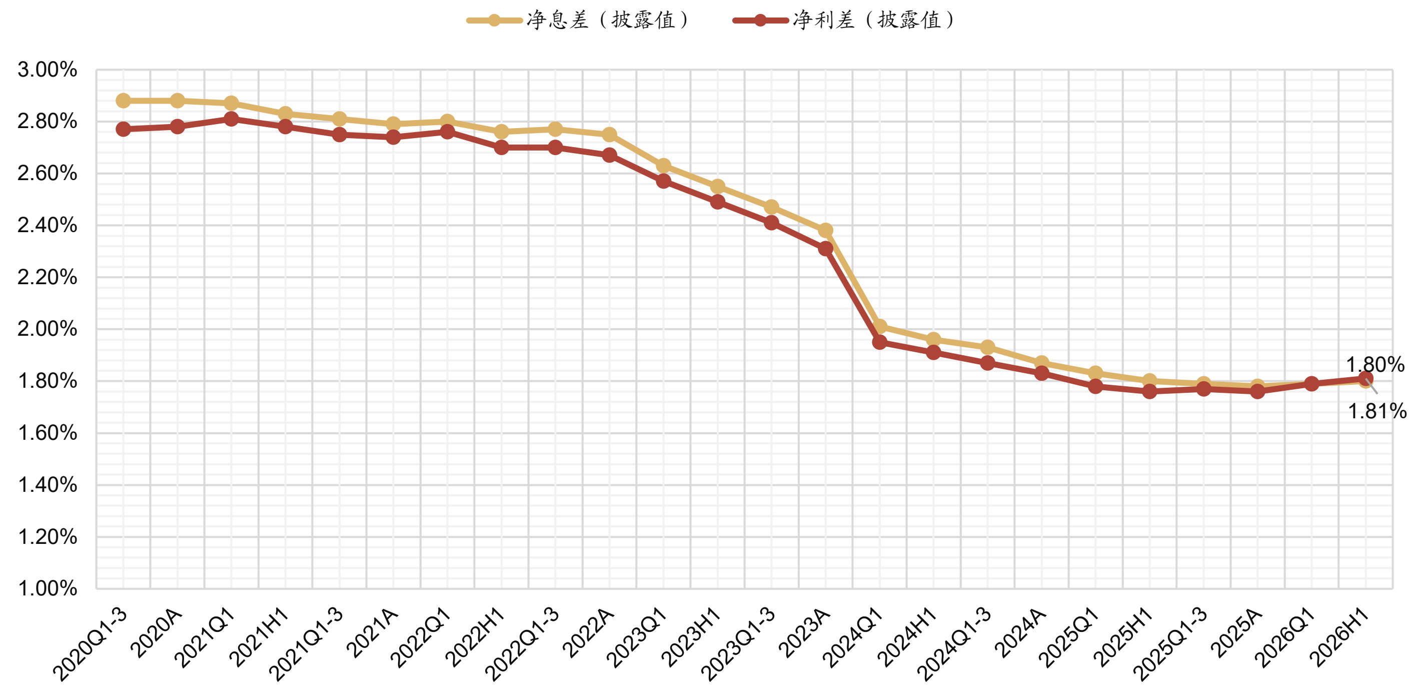
表 7：非息收入、其他综合收益结构

累计占比（/营收）	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
净手续费及佣金收入	19.56%	18.36%	18.56%	18.18%	20.87%	18.71%
净其他非息收入	12.84%	17.50%	15.33%	14.86%	16.54%	18.57%
投资收益	20.08%	18.35%	16.17%	15.58%	12.79%	16.32%
公允价值变动损益	-9.14%	-2.40%	-2.37%	-1.92%	3.31%	1.86%
汇兑净损益	1.20%	1.11%	0.99%	0.73%	0.16%	-0.13%
其他净收益	0.69%	0.44%	0.54%	0.46%	0.28%	0.51%
其他综合收益余额	3.94%	2.37%	0.69%	0.10%	0.18%	0.25%
单季度占比（/营收）	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
净手续费及佣金收入	19.56%	8.86%	5.91%	3.96%	20.87%	8.29%
净其他非息收入	12.84%	11.26%	3.27%	3.12%	16.54%	10.31%
投资收益	20.08%	8.59%	3.52%	3.19%	12.79%	9.93%
公允价值变动损益	-9.14%	2.04%	-0.71%	-0.10%	3.31%	0.21%
汇兑净损益	1.20%	0.52%	0.23%	-0.03%	0.16%	-0.21%
其他净收益	0.69%	0.11%	0.23%	0.05%	0.28%	0.38%
其他综合收益	-2.37%	0.46%	-0.95%	-0.42%	-0.20%	0.16%
累计同比增速	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
净手续费及佣金收入	-8.2%	-2.0%	-0.1%	-0.9%	11.7%	3.7%
净其他非息收入	-32.7%	-19.3%	-24.1%	-33.0%	34.8%	8.0%
投资净收益	44.0%	4.0%	-11.4%	-16.8%	-33.4%	-9.5%
公允价值变动损益	-295.9%	-168.7%	-266.5%	-181.1%	137.9%	179.0%
汇兑损益	5671.4%	1269.6%	795.5%	9.1%	-85.9%	-111.7%
其他净收益	55.0%	-7.0%	29.0%	7.6%	-58.1%	18.2%
其他综合收益余额增速	-49.1%	-13.3%	-56.6%	-93.6%	-95.2%	-89.2%
单季度同比增速	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
净手续费及佣金收入	-8.2%	5.7%	4.1%	-3.6%	11.7%	-4.8%
净其他非息收入	-32.7%	-9.4%	-37.7%	-53.6%	34.8%	-6.8%
投资净收益	44.0%	-20.9%	-42.2%	-32.6%	-33.4%	17.7%
公允价值变动损益	-295.9%	66.1%	27.8%	-108.1%	137.9%	-89.5%
汇兑损益	5671.4%	640.8%	312.7%	-104.4%	-85.9%	-140.5%
其他净收益	55.0%	-59.2%	159.3%	-53.7%	-58.1%	263.0%
单季度其他综合收益增速	-331.3%	144.9%	-209.4%	-203.5%	91.0%	-64.2%

资料来源：IFind，招商证券

三、息差及资负

图 6：净息差和净利差



资料来源：IFind，招商证券

表 8：净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率

累计（披露值）	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
净息差	**1.83%**	**1.80%**	**1.79%**	**1.78%**	**1.79%**	**1.80%**
净利差	1.78%	1.76%	1.77%	1.76%	1.79%	1.81%
生息资产收益率	3.62%	3.55%	3.50%	3.43%	3.24%	3.23%
计息负债成本率	1.84%	1.79%	1.73%	1.67%	1.45%	1.42%
单季度（测算值）	**2025Q1**	**2025Q2**	**2025Q3**	**2025Q4**	**2026Q1**	**2026Q2**
净息差	1.79%	1.71%	1.76%	1.71%	1.74%	1.74%
净利差	1.78%	1.71%	1.77%	1.71%	1.76%	1.76%
生息资产收益率	3.54%	3.38%	3.34%	3.18%	3.14%	3.09%
计息负债成本率	1.76%	1.67%	1.57%	1.47%	1.38%	1.32%
生息资产平均收益率	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
发放贷款	4.15%	4.03%	3.97%	3.87%	3.67%	3.64%
投资类资产	2.84%	2.85%	2.83%	2.82%	2.71%	2.68%
存放央行	1.55%	1.57%	1.57%	1.56%	1.55%	1.54%
同业资产	2.37%	2.30%	2.23%	2.18%	1.76%	1.86%
计息负债平均付息率	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
存款	1.81%	1.76%	1.70%	1.65%	1.41%	1.38%
向央行借款						
同业负债	1.70%	1.65%	1.56%	1.51%	1.34%	1.32%
发行债券	2.17%	2.12%	2.09%	2.04%	1.92%	1.91%

资料来源：IFind，招商证券

表 9：分类型贷款收益率和存款成本率

分类型贷款收益率	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
公司类贷款收益率	3.20%	3.14%	3.10%	3.05%	2.91%	2.91%
个人贷款收益率	5.17%	5.04%	4.93%	4.79%	4.52%	4.45%
票据贴现收益率	1.70%	1.57%	1.49%	1.43%	1.42%	1.27%
分类型存款成本率	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
对公存款付息率	**1.73%**	**1.67%**	**1.61%**	**1.55%**	**1.32%**	**1.30%**
对公活期付息率	0.63%	0.60%	0.57%	0.53%	0.34%	0.37%
对公定期付息率	2.40%	2.31%	2.23%	2.16%	1.88%	1.82%
个人存款付息率	**1.96%**	**1.92%**	**1.87%**	**1.82%**	**1.56%**	**1.48%**
个人活期付息率	0.10%	0.07%	0.06%	0.06%	0.05%	0.05%
个人定期付息率	2.59%	2.53%	2.47%	2.42%	2.13%	2.01%

资料来源：IFind，招商证券

表 10：生息资产情况（单位：百万元）

余额结构（分母为总资产）	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
生息资产	**98.02%**	**98.47%**	**98.63%**	**98.52%**	**98.50%**	**98.69%**
贷款	59.05%	58.02%	59.27%	57.22%	57.42%	57.26%
投资类资产	25.77%	28.12%	28.17%	28.95%	29.94%	30.21%
FVTPL	9.22%	12.17%	12.11%	12.91%	14.09%	13.62%
AC	13.46%	12.79%	13.26%	13.20%	13.25%	13.20%
FVOCI	3.10%	3.17%	2.79%	2.85%	2.59%	3.38%
存放央行	5.04%	4.50%	4.58%	4.29%	4.31%	4.60%
同业资产	8.16%	7.82%	6.62%	8.05%	6.84%	6.62%
同比增速	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
总资产	**0.85%**	**2.10%**	**0.36%**	**2.71%**	**4.43%**	**2.62%**
总生息资产	**0.17%**	**0.36%**	**-0.99%**	**0.62%**	**-0.71%**	**1.17%**
贷款	**-2.02%**	**-0.15%**	**1.02%**	**0.50%**	**1.55%**	**1.28%**
投资类资产	3.02%	9.23%	2.56%	7.43%	21.30%	10.21%
FVTPL	9.34%	24.54%	12.51%	21.53%	59.66%	14.88%
AC	-1.83%	-3.56%	-1.60%	-0.40%	2.82%	5.90%
FVOCI	7.64%	16.65%	-13.25%	-7.56%	-12.57%	9.70%
存放央行	-9.63%	-13.57%	-6.34%	-5.48%	-10.62%	4.86%
同业资产	30.84%	16.62%	-7.29%	10.41%	-12.44%	-13.13%
单季增量	**2025Q1**	**2025Q2**	**2025Q3**	**2025Q4**	**2026Q1**	**2026Q2**
总生息资产	88,272	-60,595	-80,490	83,898	20,888	35,020
贷款	37,610	-3,215	9,255	-26,913	73,734	-12,300
投资类资产	-107,913	163,139	-27,704	91,097	90,586	14,758
FVTPL	-97,122	182,446	-16,408	66,614	85,030	-28,857
AC	-7,441	-26,262	13,568	17,021	17,622	-3,890
FVOCI	-3,350	6,955	-24,864	7,462	-12,066	47,505
存放央行	22,087	-26,586	-548	-9,701	5,920	17,181
同业资产	39,218	-11,691	-78,033	95,467	-64,356	-13,402

资料来源：IFind，招商证券；备注：FVTPL 为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产；AC 为以摊余成本计量的金融资产或者债权投资；FVOCI 为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产或者（其他债权投资+其他权益工具投资）。

表 11：计息负债情况（单位：百万元）

余额结构（分母为总资产）	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
负债总额	91.24%	91.32%	91.02%	90.70%	90.98%	90.91%
计息负债	87.50%	87.87%	86.56%	86.09%	86.28%	86.17%
存款	64.46%	63.86%	62.57%	61.32%	62.14%	61.41%
向央行借款	2.57%	3.65%	1.93%	3.77%	1.52%	4.11%
同业负债	11.08%	11.05%	11.05%	11.81%	13.78%	14.31%
发行债券	9.39%	9.31%	11.00%	9.19%	8.84%	6.35%
同比增速	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
负债总额	**0.53%**	**1.76%**	**-0.13%**	**1.90%**	**4.14%**	**2.16%**
总计息负债	**-0.09%**	**3.07%**	**-0.49%**	**1.86%**	**2.98%**	**0.64%**
存款	**6.19%**	**3.52%**	**0.44%**	**1.15%**	**0.68%**	**-1.32%**
向央行借款	-10.13%	69.62%	-19.52%	159.59%	-38.16%	15.68%
同业负债	1.82%	-0.16%	-5.10%	10.22%	29.84%	32.86%
发行债券	-28.50%	-10.01%	3.43%	-21.67%	-1.69%	-30.05%
单季增量	**2025Q1**	**2025Q2**	**2025Q3**	**2025Q4**	**2026Q1**	**2026Q2**
总计息负债	**47,286**	**106,542**	**-170,591**	**109,674**	**105,048**	**-11,245**
存款	131,986	27,342	-143,240	25,168	116,113	-47683
向央行借款	62,307	65,811	-102,655	111,964	-131,763	156,044
同业负债	5,600	8,911	-12,206	62,589	131,803	31,164
发行债券	-152,607	4,478	87,510	-90,047	-11,105	-150,770

资料来源：IFind，招商证券

表 12：存款情况

余额结构	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
公司存款	**62.73%**	**63.10%**	**63.06%**	**63.17%**	**63.21%**	**63.99%**
公司定期		38.96%		39.77%		40.23%
公司活期		24.13%		23.40%		23.75%
个人存款	**35.74%**	**35.38%**	**35.46%**	**35.43%**	**35.52%**	**34.90%**
个人定期		25.21%		25.00%		24.03%
个人活期		10.17%		10.44%		10.86%
余额增速	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
存款总额	**6.19%**	**3.52%**	**0.44%**	**1.15%**	**0.68%**	**-1.32%**
公司存款	**6.33%**	**3.80%**	**0.55%**	**2.17%**	**1.45%**	**0.07%**
公司定期		0.88%		2.24%		1.89%
公司活期		8.88%		2.05%		-2.87%
个人存款	**6.04%**	**2.87%**	**0.68%**	**0.02%**	**0.09%**	**-2.67%**
个人定期		5.00%		-2.25%		-5.94%
个人活期		-2.07%		5.92%		5.41%

资料来源：IFind，招商证券

表 13：贷款情况

余额结构	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
个人贷款	**50.68%**	**50.64%**	**50.59%**	**50.94%**	**50.04%**	**50.02%**
个人住房贷款	9.95%	10.16%	10.31%	10.47%	10.39%	10.53%
个人消费贷款	13.46%	13.44%	13.47%	13.65%	13.42%	13.35%
经营性贷款	15.52%	15.46%	15.09%	14.85%	14.62%	14.48%
信用卡应收账款	11.74%	11.58%	11.72%	11.96%	11.61%	11.66%
票据贴现	**5.48%**	**4.22%**	**3.67%**	**3.29%**	**2.72%**	**2.67%**
公司贷款	**43.84%**	**45.14%**	**45.73%**	**45.77%**	**47.24%**	**47.30%**
制造业		7.07%		6.74%		7.11%
批发和零售业		4.23%		3.89%		4.18%
传统基建		3.48%		4.06%		3.96%
租赁和商务服务业						
房地产业		6.74%		6.20%		5.75%
建筑业		1.82%		2.40%		2.64%
住宿和餐饮业						
采矿业		0.88%		0.97%		0.98%
信息传输、软件和信息技术服务						
农、林、牧、渔业		0.10%		0.11%		0.12%
金融业						
卫生和社会工作		11.43%		12.83%		14.18%
科学研究和技术服务业						
余额增速	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
贷款总额	**-2.02%**	**-0.15%**	**1.02%**	**0.50%**	**1.55%**	**1.28%**
个人贷款	**-7.94%**	**-5.24%**	**-3.25%**	**-2.26%**	**0.26%**	**0.06%**
个人住房贷款	12.07%	12.93%	12.74%	8.91%	6.08%	5.03%
个人消费贷款	-10.07%	-6.23%	-3.43%	-2.45%	1.24%	0.62%
经营性贷款	-8.92%	-5.12%	-5.36%	-5.22%	-4.38%	-5.13%
信用卡应收账款	-17.05%	-16.16%	-11.57%	-6.79%	0.36%	1.96%
票据贴现	**-19.71%**	**-20.44%**	**-27.86%**	**-39.99%**	**-49.59%**	**-35.86%**
公司贷款	**9.09%**	**9.02%**	**9.92%**	**9.21%**	**9.43%**	**6.13%**
制造业		9.19%		2.11%		1.93%
批发和零售业		1.15%		-6.58%		0.14%
传统基建		11.64%		19.61%		15.33%
租赁和商务服务业						
房地产业		-11.18%		-14.29%		-13.67%
建筑业		19.92%		23.59%		46.96%
住宿和餐饮业						
采矿业		43.56%		34.72%		12.96%
信息传输、软件和信息技术服务						
农、林、牧、渔业		-0.11%		15.82%		15.67%
金融业						
卫生和社会工作		29.47%		26.55%		25.60%
科学研究和技术服务业						

资料来源：IFind，招商证券

四、资产质量

表 14：资产质量（百万元）

资产质量	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
不良贷款率	**1.06%**	**1.05%**	**1.05%**	**1.05%**	**1.05%**	**1.05%**
拨备覆盖率	**236.53%**	**238.48%**	**229.60%**	**220.88%**	**219.59%**	**219.58%**
拨贷比	2.50%	2.51%	2.41%	2.33%	2.31%	2.30%
贷款拨备余额	85,253	85,540	82,406	78,861	79,920	79,563
非信贷拨备余额		13,813		13,058		14,507
不良贷款余额	36,043	35,869	35,891	35,703	36,395	36,234
关注类贷款余额	60,730	59,954	59,330	59,328	61,667	63,181
逾期贷款余额		56,053		54,548		60,430
逾期 90 天以上贷款余额		23,855		19,859		25,324
重组贷款余额		38,281		41,118		41,966
关注贷款率	**1.78%**	**1.76%**	**1.74%**	**1.75%**	**1.78%**	**1.83%**
关注率+不良率	**2.84%**	**2.81%**	**2.79%**	**2.80%**	**2.83%**	**2.88%**
逾期贷款率		**1.64%**		**1.61%**		**1.75%**
逾期 90 天以上/不良		66.51%		55.62%		69.89%
逾期 1 年以上/损失		36.52%		56.98%		51.32%
逾期/不良		156.27%		152.78%		166.78%
重组贷款率		1.12%		1.21%		1.22%
（重组+逾期）/贷款		2.77%		2.82%		2.97%
（重组+逾期）/不良		263.00%		267.95%		282.60%
不良净新生成率（披露值）		1.64%		1.63%		1.15%
不良生成率 1（披露核转）	2.06%	2.21%	1.31%	2.19%	0.71%	1.56%
不良生成率 2（测算核转）	1.45%	1.41%	1.32%	1.52%	0.92%	1.17%
不良回收率	0.61%	0.80%	-0.02%	0.66%	-0.20%	0.39%
不良核销转出率 1（披露核转）	191.00%	207.75%	122.72%	206.76%	60.07%	145.29%
不良核销转出率 2（测算核转）	133.51%	132.41%	124.37%	143.98%	79.16%	108.55%
非信贷拨备/非信贷资产		0.56%		0.52%		0.56%
总拨备/总资产		1.69%		1.55%		1.56%

资料来源：IFind，招商证券

表 15：信用减值损失和拨备余额（百万元）

信用减值损失	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
总资产	**7,430**	**19,450**	**25,989**	**40,567**	**7,979**	**19,933**
贷款		23,895		46,411		18,590
金融投资		-4,325		-5,841		1,251
其他		-120		-3		92
信用减值损失/资产期初余额	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
总资产	**0.13%**	**0.34%**	**0.45%**	**0.70%**	**0.13%**	**0.34%**
贷款		0.71%		1.38%		0.55%
金融投资		-0.27%		-0.37%		0.07%
其他		-0.02%		0.00%		0.01%
拨备余额	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
总资产		**99,354**		**91,919**		**94,070**
贷款	85,253	85,541	82,406	78,861	79,919	79,563
金融投资		7,884		7,375		8,555
其他		5,929		5,683		5,952
拨备余额/资产余额	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
总资产		1.69%		1.55%		1.56%
贷款	2.50%	2.51%	2.41%	2.33%	2.31%	2.30%
金融投资		0.48%		0.43%		0.47%
其他		0.73%		0.69%		0.79%

资料来源：IFind，招商证券

表 16：不良贷款情况（百万元）

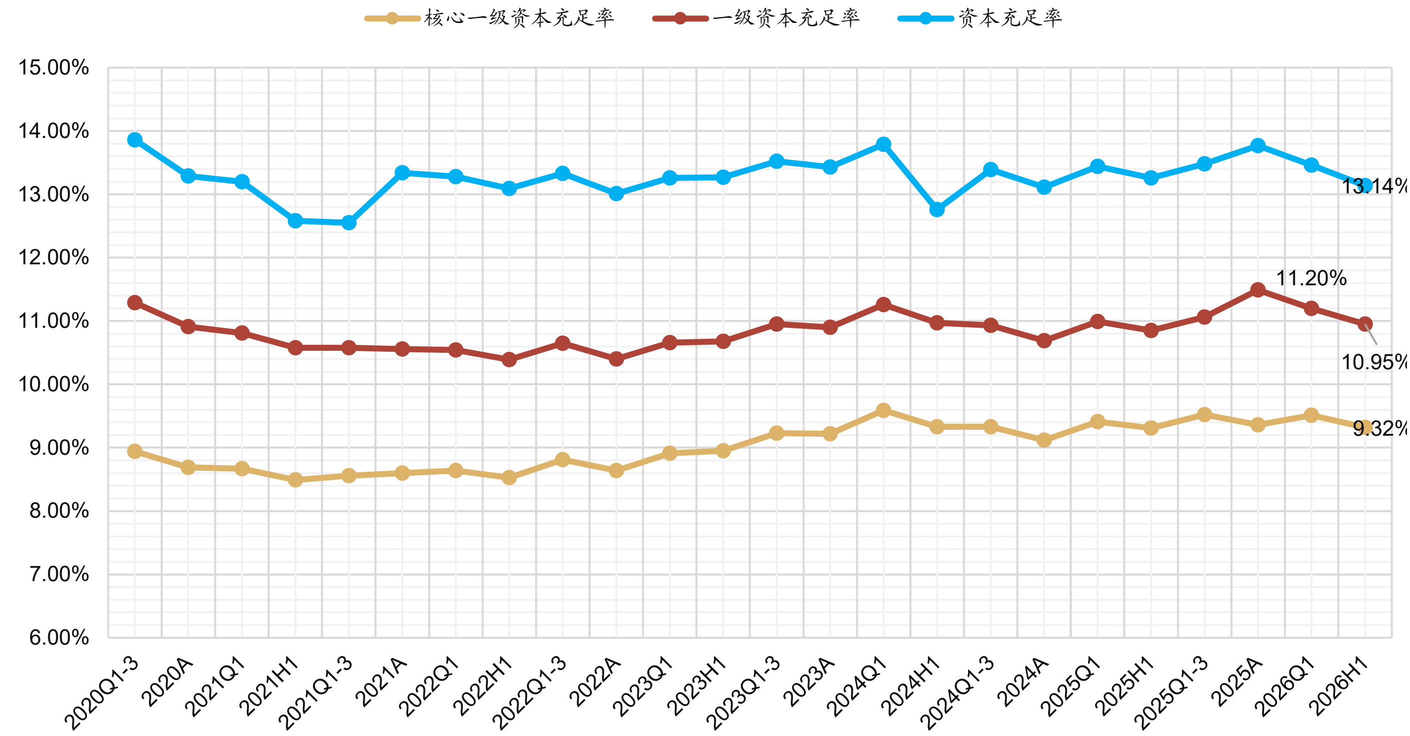
不良贷款额	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
不良贷款	**36,043**	**35,869**	**35,891**	**35,703**	**36,395**	**36,234**
个人贷款	**22,823**	**21,920**	**21,442**	**21,246**	**21,323**	**21,242**
个人住房贷款	1,392	969	1,586	994	1,044	800
个人消费贷款	6,247	6,275	5,342	5,186	6,045	5,715
经营性贷款	5,614	5,532	5,466	5,893	5,267	5,748
信用卡应收账款	9,615	9,082	9,015	9,082	9,007	8,978
票据贴现						
对公贷款	**11,228**	**14,002**	**14,537**	**14,590**	**15,057**	**15,024**
制造业		1,782		2,512		2,651
批发和零售业		1,399		1,107		1,502
交通运输、仓储和邮政业		30		2,047		2,385
电力、热力、燃气及水生产和供应						
水利、环境和公共设施管理业						
租赁和商务服务业						
房地产业		5,079		4,666		4,265
建筑业		533		522		455
住宿和餐饮业						
采矿业						
信息传输、软件和信息技术服务						
农、林、牧、渔业				67		4
金融业						
卫生和社会工作		5,184		3,610		3,720
科学研究和技术服务业						

不良率	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
总贷款	**1.06%**	**1.05%**	**1.05%**	**1.05%**	**1.05%**	**1.05%**
个人贷款	**1.32%**	**1.27%**	**1.24%**	**1.23%**	**1.23%**	**1.23%**
个人住房贷款	0.41%	0.28%	0.45%	0.28%	0.29%	0.22%
个人消费贷款	1.36%	1.37%	1.16%	1.12%	1.30%	1.24%
经营性贷款	1.06%	1.05%	1.06%	1.17%	1.04%	1.15%
信用卡应收账款	2.40%	2.30%	2.25%	2.24%	2.24%	2.23%
票据贴现						
对公贷款	**0.88%**	**0.91%**	**0.93%**	**0.94%**	**0.92%**	**0.92%**
制造业		0.74%		1.10%		1.08%
批发和零售业		0.97%		0.84%		1.04%
交通运输、仓储和邮政业		0.04%		2.33%		2.77%
电力、热力、燃气及水生产和供应						
水利、环境和公共设施管理业						
租赁和商务服务业						
房地产业		2.21%		2.22%		2.15%
建筑业		0.86%		0.64%		0.50%
住宿和餐饮业						
采矿业						
信息传输、软件和信息技术服务						
农、林、牧、渔业				1.83%		0.10%
金融业						
卫生和社会工作		1.33%		0.83%		0.76%
科学研究和技术服务业						

资料来源：IFind，招商证券

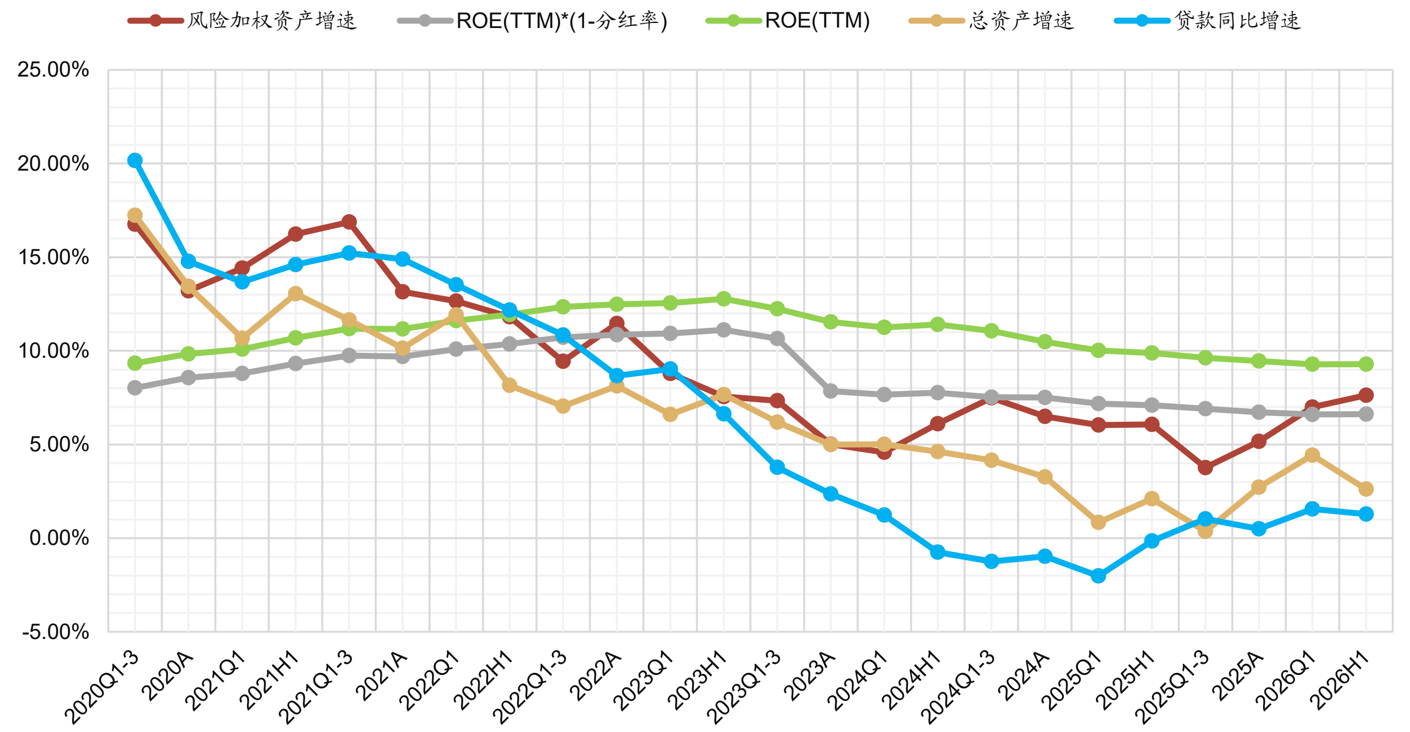
五、资本及股东

图 7：资本充足率情况



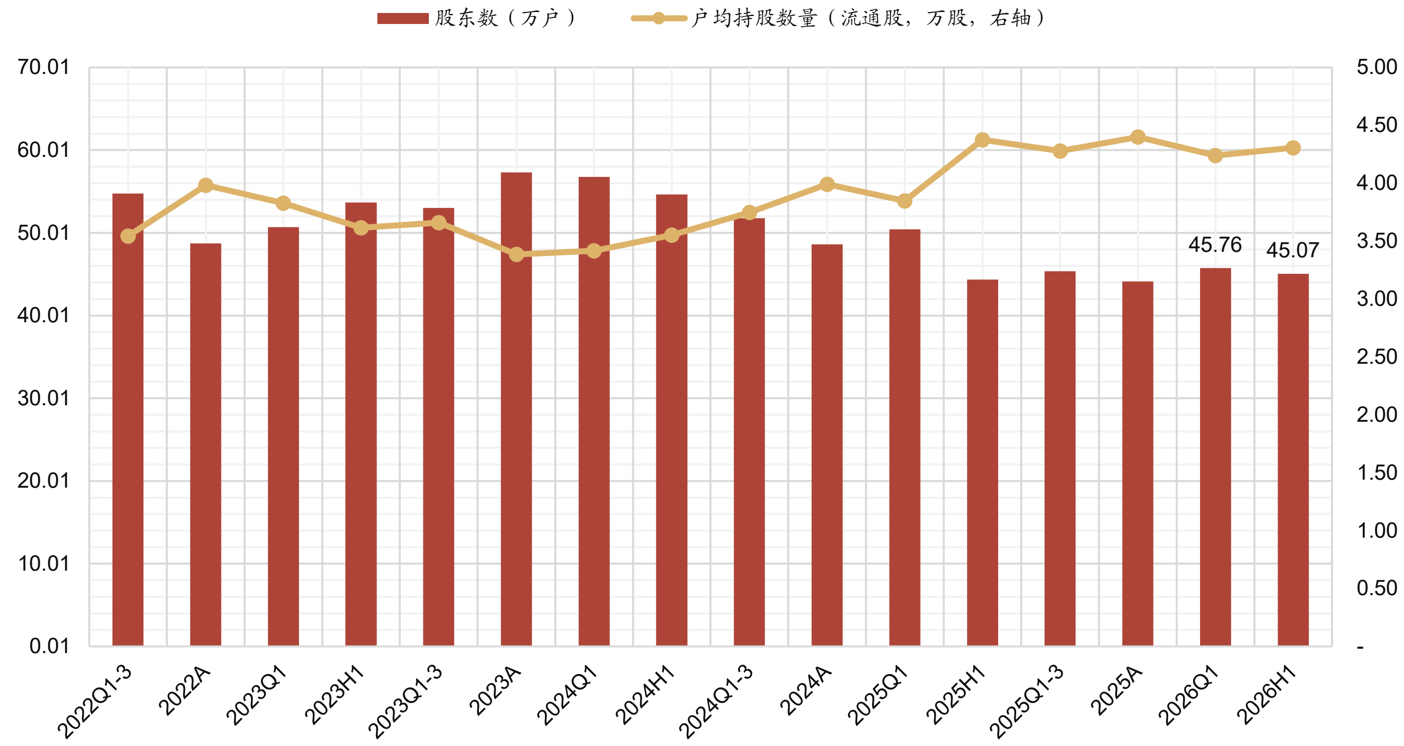
资料来源：IFind，招商证券

图 8：年化 ROE、规模扩张和资本内生



资料来源：IFind，招商证券

图 9：股东数和户均持股数量（万户，万股）



资料来源：IFind，招商证券

表 17：最新前十大股东及历史变动情况

股东名称	最新排名	股东性质	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
中国平安保险(集团)股份有限公司-集团本级-自有资金	1	境外法人	49.56%	49.56%	49.56%	49.56%
中国平安人寿保险股份有限公司-自有资金	2	境内非国有法人	6.11%	6.11%	6.11%	6.11%
香港中央结算有限公司	3	境外法人	3.65%	3.24%	2.94%	3.24%
中国平安人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	4	其他	2.27%	2.27%	2.27%	2.27%
深圳市恩情投资发展有限公司	5	境内非国有法人		0.44%	0.56%	2.21%
瑞众人寿保险有限责任公司-自有资金	6	国有法人				0.83%
中国建设银行股份有限公司-华泰柏瑞中证红利低波动交易型开放式指数证券投资基金	7	其他			0.37%	0.59%
深圳市博睿财智控股有限公司	8	境内非国有法人			0.36%	0.45%
瑞众人寿保险有限责任公司-万能产品	9	其他				0.44%
深圳中电投资有限公司	10	国有法人	0.32%		0.32%	0.39%
中国证券金融股份有限公司		境内非国有法人	2.21%	2.21%	1.75%	
中国工商银行股份有限公司-华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金		其他	0.85%	0.83%	0.40%	
中国工商银行股份有限公司-华夏沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金		境内非国有法人	0.46%	0.45%		

资料来源：IFind，招商证券

六、风险提示

经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。

附：财务预测表（百万元）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
价值评估（倍）					
P/E	5.3	5.5	5.3	5.0	4.9
P/B	0.52	0.49	0.46	0.43	0.40
P/PPOP	2.12	2.41	2.35	2.28	2.22
每股指标					
EPS	2.15	2.07	2.15	2.27	2.32
BVPS	21.89	23.25	24.90	26.64	28.40
PPOPPS	5.37	4.73	4.85	5.01	5.14
DPS	0.61	0.60	0.62	0.65	0.67
股息支付率	28.32%	28.83%	28.83%	28.83%	28.83%
股息收益率	5.33%	5.23%	5.44%	5.73%	5.88%
驱动性因素					
贷款增速	-0.98%	0.50%	1.10%	2.00%	2.50%
存款增速	3.88%	1.15%	4.00%	4.00%	4.00%
生息资产增速	3.16%	2.92%	4.06%	3.64%	3.57%
计息负债增速	0.76%	1.86%	3.86%	3.72%	3.42%
平均贷款收益率	4.55%	3.86%	3.56%	3.70%	3.65%
平均生息资产收益率	3.55%	2.95%	2.68%	2.76%	2.74%
平均存款付息率	2.05%	1.64%	1.35%	1.55%	1.52%
平均计息负债付息率	2.10%	1.62%	1.37%	1.52%	1.51%
净息差(NIM)-测算值	1.67%	1.53%	1.49%	1.43%	1.42%
净利差(NIS)-测算值	1.45%	1.33%	1.31%	1.24%	1.23%
净手续费收入增速	-18.07%	-0.90%	4.00%	4.00%	4.00%
净非息收入/营收	36.31%	33.03%	33.75%	34.57%	34.61%
成本收入比	27.66%	29.06%	28.50%	27.00%	27.30%
拨备支出/平均贷款	1.26%	1.02%	1.10%	1.20%	1.20%
实际所得税率	18.69%	16.67%	16.80%	16.50%	16.80%
业绩年增速率					
净利息收入增速	-20.8%	-5.8%	0.7%	-0.2%	2.9%
净手续费收入增速	-18.1%	-0.9%	4.0%	4.0%	4.0%
净其他非息增速	68.7%	-33.0%	4.0%	3.0%	2.0%
营业收入增速	-10.9%	-10.4%	1.8%	1.1%	3.0%
营业支出增速	-14.3%	-12.5%	0.4%	-1.3%	3.1%
拨备前利润增速	-10.8%	-11.9%	2.6%	3.3%	2.6%
利润总额增速	-5.2%	-6.5%	3.9%	4.7%	2.8%
净利润增速	-4.2%	-4.2%	3.8%	5.1%	2.5%
归母净利润增速	-4.2%	-4.2%	3.8%	5.1%	2.5%
盈利能力					
ROAA	0.78%	0.73%	0.74%	0.76%	0.75%
ROAE	10.08%	9.15%	8.93%	8.79%	8.45%
RORWA	1.03%	0.93%	0.93%	0.94%	0.94%
资本状况					
资本充足率	13.11%	13.77%	13.22%	12.81%	12.41%
一级资本充足率	10.69%	11.49%	11.01%	10.64%	10.29%
核心一级资本充足率	9.12%	9.36%	9.66%	10.05%	10.42%
风险加权系数	77.05%	78.88%	80.68%	79.96%	79.47%
杠杆率	11.66	10.75	10.70	10.49	10.28

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表（百万元）					
净利息收入	93,427	88,021	88,652	88,494	91,104
利息收入	198,381	169,863	159,712	170,663	175,428
利息支出	104,954	81,842	71,060	82,170	84,325
净手续费收入	24,112	23,894	24,850	25,844	26,878
净其他非息收入	29,156	19,527	20,308	20,917	21,336
营业收入	146,695	131,442	133,810	135,255	139,317
营业支出	91,489	80,034	80,388	79,326	81,814
税金及附加	1,479	1,271	1,338	1,258	1,296
业务及管理费	40,582	38,196	38,136	36,519	38,033
营业利润	55,206	51,408	53,422	55,929	57,503
营业外净收入	-468	-249	-249	-249	-249
拨备前利润	104,166	91,726	94,087	97,229	99,739
资产减值损失	49,428	40,567	40,914	41,549	42,485
利润总额	54,738	51,159	53,173	55,680	57,254
所得税	10,230	8,526	8,933	9,187	9,619
净利润	44,508	42,633	44,240	46,493	47,635
归母净利润	44,508	42,633	44,240	46,493	47,635
资产负债表（百万元）					
贷款总额	3,374,103	3,390,840	3,428,139	3,496,702	3,584,120
贷款减值准备	89,600	78,861	72,778	70,672	68,400
贷款净额	3,294,053	3,320,386	3,355,361	3,426,030	3,515,720
投资类资产	1,597,074	1,715,693	1,870,105	2,001,013	2,121,074
存放央行	268,973	254,225	294,755	306,545	318,807
同业资产	432,061	477,022	481,792	491,428	496,342
其他资产	812,453	928,279	536,239	557,308	577,611
生息资产	5,672,211	5,837,780	6,074,792	6,295,688	6,520,343
资产合计	5,769,270	5,925,777	6,025,162	6,261,887	6,490,011
存款	3,592,313	3,633,569	3,778,912	3,930,068	4,087,271
向央行借款	86,110	223,537	247,818	247,818	247,818
同业负债	634,699	699,593	699,593	699,593	699,593
发行债券	695,200	544,534	571,761	617,502	648,377
计息负债	5,008,322	5,101,233	5,298,083	5,494,981	5,683,059
负债合计	5,274,428	5,374,593	5,461,942	5,664,929	5,858,823
股东权益合计	494,842	551,184	563,221	596,958	631,188
加权风险资产	4,445,117	4,674,338	4,861,312	5,007,151	5,157,365
资产质量					
信用成本率	1.46%	1.20%	1.20%	1.20%	1.20%
不良贷款率	1.06%	1.05%	1.05%	1.06%	1.05%
不良净生成率	1.75%	1.52%	1.40%	1.30%	1.30%
拨备覆盖率	251%	221%	202%	191%	181%
拨贷比	2.66%	2.33%	2.12%	2.02%	1.91%
流动性					
存贷比	93.93%	93.32%	90.72%	88.97%	87.69%
贷款/总资产	58.48%	57.22%	56.90%	55.84%	55.23%
投资类资产/总资产	27.68%	28.95%	31.04%	31.96%	32.68%
同业资产/总资产	7.49%	8.05%	8.00%	7.85%	7.65%

数据来源：Wind，招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上
增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间
中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数
中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。