仅供内部参考，请勿外传

申万宏源研究 SWS RESEARCH

银行

2026 年 10 月 25 日

平安银行 (000001)

——资产结构持续调优，利息净收入恢复正增

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：	2026 年 10 月 23 日
收盘价（元）	11.20
一年内最高/最低（元）	12.08/9.99
市净率	0.5
股息率%（分红/股价）	5.44
流通 A 股市值（百万元）	217,344
上证指数/深证成指	3,690.48/11,673.83

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2026 年 09 月 30 日
每股净资产（元）	24.56
资产负债率%	90.65
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：



相关研究

-

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 年三季报，9M26 实现营收 1031 亿，同比增长 2.4%，实现归母净利润 392 亿，同比增长 2.2%。3Q26 不良率季度环比持平 1.05%，拨备覆盖率季度环比下降 4.8pct 至 215%。业绩和资产质量表现符合预期。

- **营收小幅提速符合预期，为利润延续正增趋势奠定基础：**9M26 平安银行营收同比增长 2.4%（1H26 为 1.8%），归母净利润同比增长 2.2%（1H26 为 3.3%），从驱动因子来看，**① 主动放缓扩表但向“存量优结构”要效益，息差趋稳带动利息净收入改善。**9M26 利息净收入同比增长 0.3%（1H26 为下滑 0.5%），贡献营收增速 0.2pct，其中日均生息资产余额基本未增长，但息差同比微升带动利息净收入修复。**② 同期债市相关其他非息低基数叠加主动增加金市收益兑现，非息收入提速。**9M26 非息收入同比增长 6.5%（1H26 为 5.8%；9M25 为下滑 12.6%），贡献营收增速 2.2pct。**③ 增提拨备夯实资产质量，利润增速边际放缓，但稳业绩持续性增强，**拨备负贡献利润增速 1.2pct。

- **三季报关注点：① 北向资金连续两个季度增持，凸显对稳健回报的认可。**区间均价估算，2Q26/3Q26 北向资金分别增持约 18 亿/53 亿。**② 资产质量平稳过渡，主动处置下零售不良率环比回落，但关注率、逾期率延续上行，零售风险消化仍在进程中。**零售不良率环比下降 3bps 至 1.2%，其中信用卡、消费贷不良率均环比降 8bps；但关注率、逾期率分别环比上升 24bps、10bps。**③ 继续侧重优化对公行业结构和零售资产组合。**二、三季度贷款均单季缩表，前三季度对公主要投向公共事业、数字产业等重点细分行业；零售端发力中风险客群重点产品。**④ 息差同比微升，但负债成本贡献趋缓下息差环比微降。**短期看存款成本下行尚有空间，但需关注本轮存款重定价红利释放结束后稳资产收益成效。

- **单季贷款小幅缩表，继续侧重优化对公行业结构和零售资产组合。**3Q26 平安银行贷款同比增长 0.4%（2Q26 为 1.3%），前三季度累计新增贷款 406 亿（其中 2Q26/3Q26 分别下降 123 亿/208 亿）。从贷款投向来看，前三季度对公新增 436 亿（3Q26 为下降 373 亿），其中公共事业、数字产业、制造业、医疗、能源、汽车等重点细分行业净增 547 亿；对公房地产则累计压降 217 亿，对公房地产贷款占比降至 5.5%，较 2022 年末下降 3pct。前三季度零售净减少 48 亿（3Q26 下降 45 亿），其中锚定中风险客群的重点产品“橙 e 贷”、“橙业贷”合计新增 286 亿，弥补对信用卡、消费贷等高风险客群持续压降的影响。

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	134,271.14	138,734.32	143,641.11
营业总收入同比增长率（%）	-10.93	-10.40	2.15	3.32	3.54
资产减值损失（百万元）	49,428.00	40,567.00	41,998.38	44,667.96	47,334.91
资产减值损失同比增长率(%)	-16.36	-17.93	3.53	6.36	5.97
归母净利润（百万元）	44,508.00	42,633.00	43,534.56	44,676.49	46,185.43
归母净利润同比增长率（%）	-4.19	-4.21	2.11	2.62	3.38
每股收益（元/股）	2.15	2.07	2.11	2.17	2.25
ROE（%）	10.07	9.16	8.80	8.50	8.29
不良贷款率（%）	1.06	1.05	1.05	1.05	1.05
拨备覆盖率（%）	250.71	220.88	213.05	213.15	221.23
市盈率	5.22	5.42	5.30	5.16	4.98
市净率	0.51	0.48	0.45	0.43	0.40

- **前三季度息差同比平稳微升，但负债成本下行贡献趋缓下，单季息差环比微降。**9M26 平安银行息差 1.8%，同比微升 1bp，其中 3Q26 息差 1.79%，季度环比降 2bps。从单季息差环比变化来看，3Q26 贷款利率环比下降 5bps 至 3.56%，带动生息资产收益率环比下降 6bps 至 3.15%，在年内侧重存量结构调整、继续压降高风险溢价客户的基础上，贷款利率缓降符合预期。3Q26 存款利率环比下降 3bps 至 1.32%，带动付息负债成本率环比下降 2bps 至 1.36%（2Q26 分别环比下降 6bps/7bps）。展望来看，基于定期存款报价以及定期存款占比，测算理论上伴随存量长久期高息定期存款到期，平安银行存款成本将降至 1%-1.1%，短期负债成本还有改善空间。但随着成本下行过峰，下阶段需关注稳资产收益对息差的提振成效。

- **资产质量平稳过渡，主动处置下零售不良率环比回落，但不良先行指标延续上行，零售不良仍在消化过程中。**3Q26 平安银行不良率环比持平 1.05%，前三季度年化加回核销回收后不良生成率 1.21%，同比下降 33bps；前瞻指标关注率、逾期率分别季度环比上升 24bps、10bps 至 2.07%、1.59%。分行业来看，对公不良率低位上升 2bps 至 0.89%，零售不良率环比下降 3bps 至 1.2%，其中信用卡、消费贷不良率分别环比下降 8bps、8bps 至 2.15%、1.16%；按揭、经营贷不良率低位上升 4bps、2bps 至 0.26%、1.17%。拨备保持稳定，3Q26 拨备覆盖率 215%，季度环比下降约 5pct。

- **投资分析意见：2026 年以来平安银行实现业绩筑底修复，北向资金连续 2 个季度增持也反映对稳健回报的认可。客观而言，平安银行新的“中风险客群”抓手在需求偏弱环境中较难快速扩容，但经历三年零售调整和资产主动降速，风险指标稳步改善、资本消耗降低，也提振分红持续性。**预计 2026-2028 年归母净利润同比增速分别为 2.1%、2.6%、3.4%（基于审慎考虑下调盈利增速预测，上调信用成本；原预测分别为 3.5%、3.6%、3.9%）。当前股价对应 2026 年 PB 为 0.45 倍，动态股息率超 5.4%（以 2026E DPS/股价计算），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：利息净收入改善和非息低基数带动营收增速回升，主动增提拨备下利润边际降速

平安银行	2021	2022	2023	2024	2025	*1Q26*	*1H26*	*9M26*
营业收入同比增长	**10.3%**	**6.2%**	**-8.4%**	**-10.9%**	**-10.4%**	***4.7%***	***1.8%***	***2.4%***
利息净收入贡献	4.5%	5.8%	-6.7%	-14.9%	-3.7%	*-2.1%*	*-0.3%*	*0.2%*
其中：平均生息资产规模贡献	6.7%	6.9%	3.0%	0.3%	-0.6%	*-0.6%*	*-0.6%*	*-0.2%*
其中：息差变动贡献	-2.3%	-1.1%	-9.7%	-15.2%	-3.1%	*-1.5%*	*0.3%*	*0.4%*
手续费净收入贡献	2.2%	-1.7%	-0.4%	-3.2%	-0.1%	*2.3%*	*0.7%*	*0.0%*
其他净收益贡献	3.6%	2.1%	-1.3%	7.2%	-6.6%	*4.5%*	*1.4%*	*2.2%*
营业支出贡献（成本收入比）	**1.3%**	**1.3%**	**-0.7%**	**0.3%**	**-1.7%**	***-0.4%***	***0.7%***	***0.5%***
拨备贡献利润	**13.1%**	**17.4%**	**9.9%**	**5.7%**	**5.4%**	***-1.3%***	***0.2%***	***-1.2%***
营业外收支贡献	**0.1%**	**-0.1%**	**0.0%**	**-0.2%**	**0.2%**	***0.2%***	***0.3%***	***0.1%***
实际税率等变化贡献	**0.8%**	**0.5%**	**1.3%**	**1.0%**	**2.3%**	***0.0%***	***0.4%***	***0.4%***
归母净利润同比增长	**25.6%**	**25.3%**	**2.1%**	**-4.2%**	**-4.2%**	***3.0%***	***3.3%***	***2.2%***

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：现阶段更侧重“量价险”均衡，继续清退对公地产以及零售高风险客户，但速度趋缓

增量-亿元	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
企业贷款	**996**	**-81**	**46**	**520**	**1,742**	**-118**	**38**	**110**	**757**	**-1**	**60**	**-250**	**674**	**-57**	**-163**
一般企业贷款	800	13	87	407	1,559	404	107	-7	744	431	244	-110	846	-36	-373
对公房地产	*18*	*-94*	*-87*	*-119*	*45*	*-11*	*-68*	*-67*	*-67*	*-87*	*-28*	*-168*	*-39*	*-79*	*-99*
票据贴现	196	-94	-42	113	182	-522	-69	118	14	-432	-184	-140	-171	-20	210
零售贷款	**107**	**78**	**-176**	**-705**	**-996**	**-568**	**-340**	**-202**	**-381**	**-31**	**32**	**-19**	**63**	**-66**	**-45**
按揭	7	47	56	81	-7	37	60	136	133	68	61	28	49	36	22
信用卡	-173	-77	-120	-276	-311	-120	-179	-181	-344	-58	58	48	-34	5	-4
消费类及经营贷	273	107	-112	-510	-678	-485	-220	-156	-171	-41	-87	-95	47	-107	-63
总贷款	**1,103**	**-4**	**-130**	**-186**	**746**	**-686**	**-302**	**-92**	**376**	**-32**	**93**	**-269**	**737**	**-123**	**-208**
债券投资	-289	-17	56	593	546	671	714	131	-1,079	1,631	-277	911	906	148	-1,139
同业资产	303	-162	207	1,165	-649	339	175	205	392	-117	-780	955	-644	-134	618
总资产	**1,344**	**446**	**159**	**707**	**1,423**	**246**	**-80**	**233**	**86**	**971**	**-1,082**	**1,590**	**1,082**	**-52**	**-764**
存量-占比	**1Q23**	**2Q23**	**3Q23**	**2023**	**1Q24**	**2Q24**	**3Q24**	**4Q24**	**1Q25**	**2Q25**	**3Q25**	**4Q25**	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**
企业贷款	**40.2%**	**39.9%**	**40.2%**	**42.0%**	**46.1%**	**46.6%**	**47.2%**	**47.6%**	**49.3%**	**49.4%**	**49.4%**	**49.1%**	**50.0%**	**50.0%**	**49.8%**
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%	47.3%	46.5%
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%	6.0%	5.7%	5.5%
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%	2.7%	3.3%
零售贷款	**59.8%**	**60.1%**	**59.8%**	**58.0%**	**53.9%**	**53.4%**	**52.8%**	**52.4%**	**50.7%**	**50.6%**	**50.6%**	**50.9%**	**50.0%**	**50.0%**	**50.2%**
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%	10.5%	10.7%
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%	11.7%	11.7%
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%	27.8%	27.8%
总贷款	**63.0%**	**62.5%**	**62.1%**	**61.0%**	**60.8%**	**59.3%**	**58.9%**	**58.5%**	**59.0%**	**58.0%**	**59.3%**	**57.2%**	**57.4%**	**57.3%**	**57.6%**
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%	30.2%	28.7%
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%	6.6%	7.7%
总资产	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：息差环比微降，需关注本轮存款重定价红利释放结束后稳息差成效

平安银行-季度收益率/成本率	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
净息差	**2.01%**	**1.91%**	**1.87%**	**1.70%**	**1.83%**	**1.76%**	**1.79%**	**1.73%**	**1.79%**	**1.81%**	**1.79%**
生息资产收益率											
总贷款	**4.94%**	**4.65%**	**4.51%**	**4.06%**	**4.15%**	**3.92%**	**3.84%**	**3.59%**	**3.67%**	**3.60%**	**3.56%**
对公	*3.51%*	*3.37%*	*3.37%*	*3.17%*	*3.01%*	*2.93%*	*2.92%*	*2.79%*	*2.82%*	*2.81%*	*2.68%*
零售	*6.04%*	*5.75%*	*5.52%*	*4.88%*	*5.17%*	*4.90%*	*4.72%*	*4.37%*	*4.52%*	*4.38%*	*4.42%*
投资	3.05%	3.04%	2.91%	3.18%	2.84%	2.87%	2.79%	2.76%	2.71%	2.65%	2.60%
存放央行	1.54%	1.55%	1.56%	1.55%	1.55%	1.58%	1.57%	1.55%	1.55%	1.53%	1.56%
贴现及同业资产	2.98%	2.86%	2.71%	2.47%	2.37%	2.24%	2.08%	2.03%	1.76%	1.99%	1.84%
生息资产	**4.25%**	**4.06%**	**3.91%**	**3.66%**	**3.62%**	**3.48%**	**3.40%**	**3.23%**	**3.24%**	**3.22%**	**3.15%**
付息负债成本率											
总存款	**2.22%**	**2.15%**	**2.03%**	**1.91%**	**1.81%**	**1.71%**	**1.59%**	**1.47%**	**1.41%**	**1.35%**	**1.32%**
同业负债	2.36%	2.21%	2.17%	2.01%	1.70%	1.59%	1.39%	1.35%	1.34%	1.31%	1.33%
应付债券	2.62%	2.45%	2.40%	2.30%	2.17%	2.06%	2.02%	1.90%	1.92%	1.89%	1.95%
付息负债	**2.30%**	**2.20%**	**2.10%**	**1.97%**	**1.84%**	**1.74%**	**1.61%**	**1.51%**	**1.45%**	**1.39%**	**1.36%**

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：资产质量总体平稳，零售不良率环比改善

不良贷款余额（百万元）	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	QoQ
企业贷款	**10,693**	**10,585**	**10,522**	**11,228**	**13,161**	**14,002**	**14,538**	**14,590**	**15,057**	**15,024**	**15,159**	*0.9%*
一般企业贷款	10,693	10,585	10,522	11,228	13,161	14,002	14,537	14,590	15,057	15,024	15,159	*0.9%*
票据贴现	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	-
零售贷款	**26,504**	**25,807**	**25,512**	**24,497**	**22,868**	**21,859**	**21,409**	**21,155**	**21,363**	**21,241**	**20,719**	*-2.5%*
按揭	909	1,349	1,875	1,533	1,392	969	1,586	994	1,044	800	951	*18.9%*
消费贷	7,099	7,132	6,009	6,408	6,247	6,275	5,342	5,186	6,045	5,715	5,319	*-6.9%*
经营贷	5,118	4,609	5,666	5,420	5,614	5,532	5,466	5,893	5,267	5,748	5,803	*0.9%*
信用卡	13,378	12,717	11,962	11,136	9,615	9,082	9,015	9,082	9,007	8,978	8,647	*-3.7%*
总贷款	**37,197**	**36,391**	**36,034**	**35,724**	**36,029**	**35,860**	**35,946**	**35,745**	**36,420**	**36,265**	**35,879**	*-1.1%*

不良率（%）	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	QoQ
企业贷款	**0.66**	**0.66**	**0.66**	**0.70**	**0.78**	**0.83**	**0.86**	**0.87**	**0.87**	**0.87**	**0.89**	*2 bps*
一般企业贷款	0.78	0.75	0.74	0.79	0.88	0.91	0.93	0.94	0.92	0.92	0.95	*3 bps*
票据贴现	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	*na*
零售贷款	**1.41**	**1.42**	**1.43**	**1.39**	**1.32**	**1.27**	**1.24**	**1.23**	**1.23**	**1.23**	**1.20**	*-3 bps*
按揭	0.30	0.44	0.60	0.47	0.41	0.28	0.45	0.28	0.29	0.22	0.26	*4 bps*
消费贷	1.39	1.46	1.26	1.35	1.36	1.37	1.16	1.12	1.30	1.24	1.16	*-8 bps*
经营贷	0.88	0.83	1.04	1.02	1.06	1.05	1.06	1.17	1.04	1.15	1.17	*2 bps*
信用卡	2.77	2.70	2.64	2.56	2.40	2.30	2.25	2.24	2.24	2.23	2.15	*-8 bps*
总贷款	**1.07**	**1.07**	**1.06**	**1.06**	**1.06**	**1.05**	**1.05**	**1.05**	**1.05**	**1.05**	**1.05**	*0 bps*

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 5：3Q26 平安银行私行 AUM 环比回落导致零售 AUM 有所下降

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
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	12,895	13,028
同比增速	*0.9%*	*-0.1%*	*1.9%*	*0.1%*	*0.2%*	*0.4%*	*0.3%*	*1.9%*	*1.8%*	*1.8%*	*2.1%*
零售客户数增量	*41*	*35*	*106*	*-171*	*51*	*64*	*91*	*31*	*39*	*66*	*133*
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	11.09	11.20
同比增速	*8.9%*	*8.1%*	*4.8%*	*7.3%*	*7.9%*	*6.8%*	*10.4%*	*9.1%*	*9.7%*	*11.0%*	*8.4%*
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*	*0.27*	*0.11*
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	44,002	43,923
同比增速	*8.2%*	*6.6%*	*3.7%*	*4.0%*	*4.0%*	*2.2%*	*1.6%*	*1.1%*	*1.0%*	*4.4%*	*4.2%*
零售客户AUM增量（亿元，季度）	515	379	279	455	514	-327	20	236	496	1,122	-79
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	21,102	20,952
同比增速	*7.8%*	*3.2%*	*2.6%*	*3.1%*	*3.7%*	*1.1%*	*1.3%*	*0.8%*	*1.7%*	*7.3%*	*6.1%*
私行客户AUM增量（亿，季度）	51	243	53	253	157	-250	85	167	340	849	-150
私行AUM/零售AUM	47.0%	47.2%	47.0%	47.1%	46.9%	46.7%	46.9%	47.0%	47.2%	48.0%	47.7%
客均AUM（元）	32,443	32,654	32,602	33,409	33,683	33,256	33,035	33,139	33,424	34,124	33,715
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	1,903	1,871
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	17,775	17,648

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 6：平安银行 2026 年三季报业绩概览

Income statement 利润表（百万元，RMB mn）	1Q26	2Q26	3Q26	QoQ	YoY	1H25	1H26	HoH	YoY	9M25	9M26	YoY
Net interest income 净利息收入	22,081	22,207	22,467	1.2%	1.9%	44,507	44,288	1.8%	-0.5%	66,553	66,755	0.3%
Non-interest income 非利息收入	13,196	13,133	10,016	-23.7%	8.4%	24,878	26,329	42.0%	5.8%	34,115	36,345	6.5%
Net fee income 净手续费收入	7,362	5,852	5,474	-6.5%	-7.9%	12,739	13,214	18.5%	3.7%	18,685	18,688	0.0%
Operating income 营业收入	**35,277**	**35,340**	**32,483**	**-8.1%**	**3.8%**	**69,385**	**70,617**	**13.8%**	**1.8%**	**100,668**	**103,100**	**2.4%**
Operating expenses 营业支出	(9,909)	(9,947)	(9,059)	-8.9%	3.5%	(19,833)	(19,856)	1.1%	0.1%	(28,582)	(28,915)	1.2%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(397)	(351)	(320)	-8.8%	4.6%	(627)	(748)	16.1%	19.3%	(933)	(1,068)	14.5%
PPOP 拨备前营业利润	**25,368**	**25,393**	**23,424**	**-7.8%**	**3.9%**	**49,552**	**50,761**	**19.7%**	**2.4%**	**72,086**	**74,185**	**2.9%**
Impairment losses on assets 资产减值损失	(7,979)	(11,954)	(7,405)	-38.1%	13.2%	(19,450)	(19,933)	-5.6%	2.5%	(25,989)	(27,338)	5.2%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(9,128)	(9,462)	(10,559)	11.6%	31.4%	(23,895)	(18,590)	-17.4%	-22.2%	(31,928)	(29,149)	-8.7%
Operating profit 营业利润	17,389	13,439	16,019	19.2%	0.2%	30,102	30,828	44.7%	2.4%	46,097	46,847	1.6%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	10	(43)	(45)	4.7%	542.9%	(170)	(33)	-58.2%	-80.6%	(177)	(78)	-55.9%
Profit before taxation 利润总额	17,399	13,396	15,974	19.2%	-0.1%	29,932	30,795	45.1%	2.9%	45,920	46,769	1.8%
Income tax 所得税费用	(2,876)	(2,223)	(2,484)	11.7%	-1.4%	(5,062)	(5,099)	47.2%	0.7%	(7,581)	(7,583)	0.0%
Net profit 净利润	**14,523**	**11,173**	**13,490**	**20.7%**	**0.2%**	**24,870**	**25,696**	**44.7%**	**3.3%**	**38,339**	**39,186**	**2.2%**
Minority interest 少数股东权益	0	0	0	na	na	0	0	na	na	0	0	na
NPAT 归属股东净利润	**14,523**	**11,173**	**13,490**	**20.7%**	**0.2%**	**24,870**	**25,696**	**44.7%**	**3.3%**	**38,339**	**39,186**	**2.2%**
AT1 shareholders 优先股股息	1,555	0	0	na	na	2,029	1,555	217.3%	-23.4%	2,029	1,555	-23.4%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	**12,968**	**11,173**	**13,490**	**20.7%**	**0.2%**	**22,841**	**24,141**	**39.8%**	**5.7%**	**36,310**	**37,631**	**3.6%**
Balance sheet 资产负债表（百万元，RMB mn）	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**	**QoQ**	**YoY**	**1H25**	**1H26**	**HoH**	**YoY**	**9M25**	**9M26**	**YoY**
Total loans 贷款总额	3,464,574	3,452,274	3,431,480	-0.6%	0.4%	3,408,498	3,452,274	1.8%	1.3%	3,417,753	3,431,480	0.4%
Total deposits 存款总额	3,702,153	3,660,587	3,692,327	0.9%	3.9%	3,694,471	3,660,587	2.2%	-0.9%	3,554,955	3,692,327	3.9%
NPLs 不良贷款余额	36,378	36,234	35,952	-0.8%	0.2%	35,869	36,234	1.5%	1.0%	35,886	35,952	0.2%
Loan provisions 贷款损失准备	79,883	79,563	77,206	-3.0%	-6.3%	85,540	79,563	0.9%	-7.0%	82,395	77,206	-6.3%
Total assets 资产总额	6,033,962	6,028,785	5,952,354	-1.3%	3.2%	5,874,961	6,028,785	1.7%	2.6%	5,766,764	5,952,354	3.2%
Total liabilitis 负债总额	5,489,879	5,480,571	5,395,653	-1.5%	2.8%	5,364,899	5,480,571	2.0%	2.2%	5,248,834	5,395,653	2.8%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	544,083	548,214	556,701	1.5%	7.5%	510,062	548,214	-0.5%	7.5%	517,930	556,701	7.5%
Other equity instruments 优先股及其他	80,000	80,000	80,000	0.0%	14.4%	69,953	80,000	-20.0%	14.4%	69,953	80,000	14.4%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	4,989,623	4,911,227	4,975,680	1.3%	1.7%	4,994,349	4,950,208	1.0%	-0.9%	4,959,455	4,958,792	0.0%
Per share data (Yuan) 每股数据（元）												
Shares 普通股股本（百万股）	19,406	19,406	19,406	0.0%	0.0%	19,406	19,406	0.0%	0.0%	19,406	19,406	0.0%
EPS	0.67	0.58	0.70	20.7%	0.2%	1.18	1.24	39.8%	5.7%	1.87	1.94	3.6%
BVPS	23.91	24.13	24.56	1.8%	6.4%	22.68	24.13	3.8%	6.4%	23.08	24.56	6.4%
DPS	0.00	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na
PPOP/sh	1.31	1.31	1.21	-7.8%	3.9%	2.55	2.62	19.7%	2.4%	3.71	3.82	2.9%
Main indicators主要指标（%）	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**	**QoQ**	**YoY**	**1H25**	**1H26**	**HoH**	**YoY**	**9M25**	**9M26**	**YoY**
ROA	0.97%	0.74%	0.90%	0.2pct	0.0pct	0.85%	0.86%	0.3pct	0.0pct	0.89%	0.88%	0.0pct
ROE	11.33%	9.59%	11.42%	1.8pct	-0.7pct	10.56%	10.50%	2.8pct	-0.1pct	11.09%	10.81%	-0.3pct
NIM 净息差	1.79%	1.81%	1.79%	-2bps	0bps	1.80%	1.80%	4bps	1bps	1.79%	1.80%	1bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	26.96%	27.15%	26.90%	-0.3pct	-0.1pct	27.68%	27.06%	-3.5pct	-0.6pct	27.47%	27.01%	-0.5pct
Effective tax rate 有效所得税率	16.53%	16.59%	15.55%	-1.0pct	-0.2pct	16.91%	16.56%	0.2pct	-0.4pct	16.51%	16.21%	-0.3pct
LDR 贷存比	93.58%	94.31%	92.94%	-1.4pct	-3.2pct	92.26%	94.31%	-0.3pct	2.0pct	96.14%	92.94%	-3.2pct
NPL ratio 不良率	1.05%	1.05%	1.05%	0bps	0bps	1.05%	1.05%	0bps	0bps	1.05%	1.05%	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	219.59%	219.58%	214.75%	-4.8pct	-14.9pct	238.48%	219.58%	-1.3pct	-18.9pct	229.60%	214.75%	-14.9pct
Provision ratio 拨贷比	2.31%	2.30%	2.25%	-5bps	-16bps	2.51%	2.30%	-2bps	-20bps	2.41%	2.25%	-16bps
Credit cost 信用成本	0.27%	0.27%	0.31%	3bps	7bps	0.70%	0.54%	-12bps	-16bps	0.94%	0.85%	-9bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	37.41%	37.16%	30.83%	-6.3pct	1.3pct	35.86%	37.28%	7.4pct	1.4pct	33.89%	35.25%	1.4pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	20.87%	16.56%	16.85%	0.3pct	-2.2pct	18.36%	18.71%	0.7pct	0.4pct	18.56%	18.13%	-0.4pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.51%	9.32%	9.61%	0.3pct	0.1pct	9.31%	9.32%	0.0pct	0.0pct	9.52%	9.61%	0.1pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.20%	10.95%	11.26%	0.3pct	0.2pct	10.85%	10.95%	0.1pct	0.1pct	11.06%	11.26%	0.2pct
CAR 资本充足率	13.46%	13.14%	13.40%	0.3pct	-0.1pct	13.26%	13.14%	-0.1pct	-0.1pct	13.48%	13.40%	-0.1pct

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

						同比增速（%）				
Income statement 利润表 （百万元，RMB mn）	**2024**	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2024**	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Net interest income 净利息收入	**93,427**	**88,021**	**89,982**	**93,116**	**96,198**	***-20.8%***	***-5.8%***	***2.2%***	***3.5%***	***3.3%***
Non-interest income 非利息收入	**53,268**	**43,421**	**44,289**	**45,618**	**47,443**	***14.0%***	***-18.5%***	***2.0%***	***3.0%***	***4.0%***
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**	**134,271**	**138,734**	**143,641**	***-10.9%***	***-10.4%***	***2.2%***	***3.3%***	***3.5%***
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**	**94,409**	**98,474**	**102,978**	***-10.6%***	***-12.1%***	***2.6%***	***4.3%***	***4.6%***
Impairment losses on assets 资产减值损失	-49,428	-40,567	-41,998	-44,668	-47,335	*-16.4%*	*-17.9%*	*3.5%*	*6.4%*	*6.0%*
Loan impairment charges 贷款减值损失	-52,924	-46,411	-39,076	-41,600	-44,113	*-15.8%*	*-12.3%*	*-15.8%*	*6.5%*	*6.0%*
Operating profit 营业利润	**55,206**	**51,408**	**52,411**	**53,806**	**55,643**	***-4.7%***	***-6.9%***	***2.0%***	***2.7%***	***3.4%***
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**	**52,137**	**53,505**	**55,312**	***-5.2%***	***-6.5%***	***1.9%***	***2.6%***	***3.4%***
Income tax 所得税	-10,230	-8,526	-8,603	-8,828	-9,126	*-9.2%*	*-16.7%*	*0.9%*	*2.6%*	*3.4%*
Net profit 净利润	**44,508**	**42,633**	**43,535**	**44,676**	**46,185**	***-4.2%***	***-4.2%***	***2.1%***	***2.6%***	***3.4%***
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**	**43,535**	**44,676**	**46,185**	***-4.2%***	***-4.2%***	***2.1%***	***2.6%***	***3.4%***
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**	**41,016**	**42,157**	**43,666**	***-4.5%***	***-3.7%***	***2.2%***	***2.8%***	***3.6%***

Balance sheet 资产负债表（百万元，RMB mn）	**2024**	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	***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	77,525	79,807	85,231	*-10.4%*	*-12.0%*	*-1.7%*	*2.9%*	*6.8%*
Total assets 资产总额	5,769,270	5,925,777	6,078,837	6,272,315	6,471,867	*3.3%*	*2.7%*	*2.6%*	*3.2%*	*3.2%*
Total liabilitis 负债总额	5,274,428	5,374,593	5,498,203	5,661,350	5,829,390	*3.1%*	*1.9%*	*2.3%*	*3.0%*	*3.0%*
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	494,842	551,184	580,634	610,965	642,476	*4.8%*	*11.4%*	*5.3%*	*5.2%*	*5.2%*
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	5,101,316	5,257,179	5,428,316	*0.6%*	*-0.9%*	*3.1%*	*3.1%*	*3.3%*
Per share data (Yuan) 每股数据（元）										
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	2.11	2.17	2.25	*-4.5%*	*-3.7%*	*2.2%*	*2.8%*	*3.6%*
BVPS	21.89	23.25	24.77	26.33	27.96	*5.6%*	*6.2%*	*6.5%*	*6.3%*	*6.2%*
DPS	0.61	0.60	0.61	0.63	0.65	*-15.4%*	*-2.0%*	*2.2%*	*2.8%*	*3.6%*
PPOP/sh	5.39	4.74	4.86	5.07	5.31	*-10.6%*	*-12.1%*	*2.6%*	*4.3%*	*4.6%*

Main indicators主要指标（%）	**2024**	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	***2024***	***2025***	***2026E***	***2027E***	***2028E***
ROA	0.78%	0.73%	0.73%	0.72%	0.72%	*-0.07%*	*-0.05%*	*0.00%*	*0.00%*	*0.00%*
ROE	10.07%	9.16%	8.80%	8.50%	8.29%	*-1.30%*	*-0.91%*	*-0.35%*	*-0.30%*	*-0.21%*
NIM 净息差	1.87%	1.78%	1.76%	1.77%	1.77%	*-0.51%*	*-0.09%*	*-0.01%*	*0.01%*	*0.00%*
Cost-to-income ratio 成本收入比	27.66%	29.06%	28.69%	28.01%	27.28%	*-0.24%*	*1.40%*	*-0.37%*	*-0.68%*	*-0.73%*
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%	213.05%	213.15%	221.23%	*-26.91%*	*-29.83%*	*-7.83%*	*0.10%*	*8.08%*
Provision ratio 拨贷比	2.66%	2.33%	2.24%	2.24%	2.32%	*-0.28%*	*-0.33%*	*-0.08%*	*0.00%*	*0.08%*
Credit cost 信用成本	1.56%	1.37%	1.14%	1.19%	1.22%	*-0.30%*	*-0.19%*	*-0.23%*	*0.04%*	*0.04%*
Non-interest income/operating income 非息收入占比	36.31%	33.03%	32.99%	32.88%	33.03%	*7.95%*	*-3.28%*	*-0.05%*	*-0.10%*	*0.15%*
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	16.44%	18.18%	18.69%	18.99%	19.26%	*-1.43%*	*1.74%*	*0.51%*	*0.30%*	*0.27%*
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.12%	9.36%	9.46%	9.56%	9.62%	*-0.10%*	*0.24%*	*0.11%*	*0.10%*	*0.06%*
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.69%	11.49%	11.49%	11.49%	11.45%	*-0.21%*	*0.80%*	*0.00%*	*0.00%*	*-0.04%*
CAR 资本充足率	13.11%	13.77%	13.54%	13.46%	13.40%	*-0.33%*	*0.66%*	*-0.23%*	*-0.08%*	*-0.07%*

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 10 月 23 日）

上市银行	代码	收盘价	自由流通市值	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
		(元)	(亿元)	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
建设银行	601939.SH	11.30	806	8.55	8.21	0.80	0.75	9.6%	9.4%	0.75%	0.74%	3.4%	3.6%
中国银行	601988.SH	6.93	847	9.22	8.69	0.78	0.73	8.7%	8.7%	0.68%	0.66%	3.3%	3.6%
交通银行	601328.SH	8.05	1,849	7.66	7.31	0.59	0.56	7.9%	7.8%	0.63%	0.62%	4.0%	4.2%
邮储银行	601658.SH	5.48	562	7.72	7.32	0.61	0.58	8.2%	8.1%	0.47%	0.46%	4.0%	4.3%
招商银行	600036.SH	41.77	4,422	7.08	6.76	0.88	0.81	13.0%	12.4%	1.16%	1.14%	4.8%	5.0%
中信银行	601998.SH	8.80	432	7.17	6.88	0.64	0.59	9.1%	8.9%	0.71%	0.71%	4.3%	4.4%
民生银行	600016.SH	3.44	836	5.90	5.97	0.26	0.25	4.5%	4.3%	0.36%	0.35%	5.5%	5.1%
浦发银行	600000.SH	9.53	1,145	6.55	6.24	0.41	0.39	6.4%	6.4%	0.51%	0.50%	4.4%	4.6%
兴业银行	601166.SH	18.37	2,778	5.31	5.21	0.45	0.42	8.6%	8.3%	0.67%	0.64%	5.8%	5.8%
光大银行	601818.SH	2.99	471	5.16	5.13	0.34	0.32	6.7%	6.4%	0.54%	0.52%	5.9%	5.9%
华夏银行	600015.SH	6.21	317	4.66	4.53	0.30	0.29	6.6%	6.5%	0.48%	0.45%	6.8%	5.7%
平安银行	000001.SZ	11.20	963	5.30	5.16	0.45	0.43	8.8%	8.5%	0.73%	0.72%	5.3%	5.4%
浙商银行	601916.SH	2.91	423	6.67	6.66	0.43	0.41	6.6%	6.3%	0.39%	0.38%	4.9%	4.9%
南京银行	601009.SH	11.41	603	6.26	5.72	0.71	0.66	11.9%	12.0%	0.73%	0.69%	4.9%	5.3%
宁波银行	002142.SZ	33.64	1,139	6.96	6.12	0.90	0.81	13.6%	13.9%	0.86%	0.85%	3.6%	4.0%
江苏银行	600919.SH	12.00	1,719	6.26	5.74	0.77	0.69	12.9%	12.7%	0.73%	0.68%	4.7%	5.1%
上海银行	601229.SH	9.32	863	5.47	5.27	0.50	0.47	9.5%	9.2%	0.74%	0.74%	5.6%	5.8%
杭州银行	600926.SH	16.52	812	5.95	5.33	0.80	0.72	14.2%	14.2%	0.84%	0.84%	4.0%	4.4%
苏州银行	002966.SZ	9.24	340	7.36	6.65	0.76	0.71	10.8%	11.0%	0.72%	0.69%	3.9%	4.3%
成都银行	601838.SH	18.33	399	5.75	5.37	0.79	0.72	14.5%	14.0%	0.95%	0.92%	5.0%	5.2%
重庆银行	601963.SH	10.64	73	6.50	5.82	0.63	0.59	10.2%	10.5%	0.61%	0.58%	4.3%	4.6%
青岛银行	002948.SZ	5.73	110	6.08	5.26	0.78	0.74	13.2%	14.4%	0.71%	0.72%	3.1%	3.5%
齐鲁银行	601665.SH	6.50	273	6.44	5.59	0.75	0.68	12.1%	12.8%	0.76%	0.75%	3.8%	4.4%
厦门银行	601187.SH	6.71	79	6.91	6.37	0.62	0.58	9.3%	9.4%	0.61%	0.60%	3.7%	4.0%
无锡银行	600908.SH	5.73	87	5.53	5.29	0.52	0.48	9.7%	9.4%	0.81%	0.78%	4.4%	4.5%
常熟银行	601128.SH	6.08	202	4.33	3.92	0.57	0.51	14.0%	13.8%	1.18%	1.21%	4.0%	4.4%
江阴银行	002807.SZ	4.00	102	4.96	4.67	0.50	0.46	10.6%	10.3%	0.94%	0.92%	2.7%	2.9%
苏农银行	603323.SH	4.26	82	4.39	4.14	0.46	0.42	10.9%	10.6%	0.90%	0.89%	4.5%	4.7%
张家港行	002839.SZ	4.32	83	5.42	5.18	0.52	0.48	10.1%	9.7%	0.87%	0.86%	2.8%	2.9%
瑞丰银行	601528.SH	5.02	85	4.98	4.89	0.46	0.43	9.7%	9.1%	0.79%	0.73%	4.2%	4.2%
紫金银行	601860.SH	2.48	68	7.10	6.92	0.40	0.35	5.9%	5.4%	0.43%	0.42%	3.1%	3.2%
沪农商行	601825.SH	8.68	488	6.68	6.48	0.61	0.58	9.5%	9.2%	0.79%	0.77%	5.0%	5.1%
渝农商行	601077.SH	7.11	382	6.19	5.67	0.57	0.53	9.6%	9.7%	0.78%	0.77%	4.5%	4.9%
A 股板块平均				**6.83**	**6.48**	**0.66**	**0.61**	**10.0%**	**9.8%**	**0.74%**	**0.72%**	**4.5%**	**4.7%**

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 索取有关披露资料或登录 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@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.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。