www.research.cicc.com

中国平安

净利润符合预期，营运利润稳健增长



毛晴晴 分析员
非银及金融科技
SAC 执证编号：S0080522040002
SFC CE Ref：BRI453
qingqing.mao@cicc.com.cn



陈昕韬 分析员
非银及金融科技
SAC 执证编号：S0080526060007
SFC CE Ref：BWS744
xintao.chen@cicc.com.cn

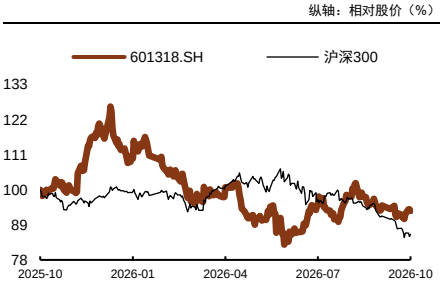


姚泽宇 分析员
非银及金融科技
SAC 执证编号：S0080518090001
SFC CE Ref：BIJ003
zeyu.yao@cicc.com.cn

A 股维持跑赢行业

股票代码	股票评级	目标价
601318.SH	→ 跑赢行业	人民币 89.80
02318.HK	→ 跑赢行业	港币 99.40

股票代码	601318.SH	02318.HK
最新收盘价	人民币 52.31	港币 48.38
52 周最高价/最低价	人民币 71.19~46.08	港币 70.73~48.22
总市值(亿)	人民币 9,472.1	港币 8,760.5



(人民币 百万)	2024A	2025A	2026E	2027E
保险服务收入	551,186	559,502	589,006	618,230
增速	2.7%	1.5%	5.3%	5.0%
归母净利润	126,607	134,778	111,458	125,220
增速	47.8%	6.5%	-17.3%	12.3%
每股净利润	6.95	7.44	6.16	6.92
每股净资产	50.99	55.25	58.54	62.62
每股股利	2.55	2.70	2.93	3.19
每股内含价值	78.12	83.07	90.61	98.52
市营运利润率	7.8	7.0	6.5	6.0
市盈率	7.5	7.0	8.5	7.6
市净率	1.0	0.9	0.9	0.8
内含价值倍数	0.7	0.6	0.6	0.5
股息收益率	4.9%	5.2%	5.6%	6.1%
平均总资产收益率	1.2%	1.2%	0.9%	0.8%
平均净资产收益率	13.9%	14.0%	10.8%	11.4%

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

业绩回顾

9M26 净利润符合我们预期

中国平安公布 3Q26 业绩：集团归母净利润同比-27.3%至 966.5 亿元，对应 3Q26 单季归母净利润 40.6 亿元，基本符合我们和市场预期；集团归母营运利润同比+8.3%至 1259.1 亿元。

发展趋势

高基数下寿险新业务价值同比承压，全年或回升。9M26 平安寿险及健康险新业务价值（NBV）同比-13.3%至 309.9 亿元，主要受 3Q25 预定利率下调带来的销售端高基数影响；缴别结构优化，9M26 代理人渠道长缴期占比同比提升超 10ppt。考虑四季度相对低基数，我们认为公司全年 NBV 同比增速或好于 9M26。

财险承保亮眼。9M26 平安财险整体/车险/非车险保费同比分别+2.5%/-0.0%/+7.8%，其中新能源车险保费同比+21.2%且保持承保盈利；综合成本率（CoR）同比继续优化 1.4ppt 至 95.6%，对应单季 CoR 大幅改善 3.9ppt。我们认为，三季度大灾明显多于去年同期下 CoR 仍实现改善，或反映公司优秀承保能力。

资本市场调整下单季投资承压，资负匹配良好。9M26 公司未年化净投资收益率同比-0.3ppt 至 2.5%，未年化综合投资收益率同比-3.1ppt 至 2.3%，主要受去年投资端高基数影响。公司管理层表示目前资负匹配良好，目前各项投资指标均满足资负新规要求，且未来 3-5 年净投资收益均有望覆盖负债保证成本。

高基数下净利润同比承压，营运利润稳健增长。受 3Q25 投资端高基数和 3Q26 资本市场波动影响，9M26 集团归母净利润同比-27.3%，但归母营运利润同比+8.3%，我们认为，这反映公司盈利根基扎实，未来营运利润有望保持稳健增长，驱动坚实股息回报。当前 A/H 股价对应全年股息率 5.6%/7.0%，配置价值凸显。

盈利预测与估值

中国平安-A/H 当前交易于 0.6x/0.5x 26e P/EV，我们维持公司 26e/27e 盈利预测不变，维持跑赢行业评级和 A/H 目标价 89.8 元/99.4 港元不变，对应 1.0x/1.0x 26e P/EV 和 0.9x/0.9x 27e P/EV。

风险

新单保费不及预期；长端利率和资本市场大幅波动；自然灾害；政策不确定性。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、镜像、修改等，如有未经许可的行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtec.com/pdfmaster

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E
利润表				
营业总收入	1,141,346	1,140,324	1,063,006	1,146,833
保险服务收入	551,186	559,502	589,006	618,230
利息收入	321,588	305,502	323,156	344,463
投资收益	161,074	154,544	29,221	49,947
公允价值变动损益				
非保险业务收入	45,786	52,235	51,511	54,870
其他收入	61,712	68,541	70,114	79,323
营业总支出	-970,851	-954,734	-911,736	-978,998
保险服务费用	-449,102	-453,268	-382,225	-409,146
承保财务损失	-171,702	-179,642	-206,906	-239,285
手续费及佣金支出				
业务及管理费	-84,052	-86,216	-95,915	-102,439
信用减值损失	-92,759	-74,409	-69,497	-69,497
非保险业务支出	-7,841	-8,703	-7,711	-7,930
其他支出	-165,775	-153,114	-149,482	-150,702
利润总额	170,495	185,590	151,270	167,834
所得税	-23,762	-27,289	-23,080	-26,684
净利润	146,733	158,301	128,190	141,150
归母净利润	126,607	134,778	111,458	125,220
归母税后营运利润	121,862	134,415	145,687	158,114
调整后营运利润				
资产负债表				
货币资金	5,108,220	5,390,003	5,617,956	5,884,616
交易性金融资产	2,377,074	2,713,327	3,114,905	3,591,325
债权投资	1,232,450	1,270,569	1,458,616	1,681,709
其他债权投资	3,186,937	3,231,435	3,709,694	4,277,087
其他权益工具投资	356,493	609,550	699,765	806,793
长期股权投资	185,514	141,251	141,251	141,251
投资性房地产	119,158	128,259	128,259	128,259
固定资产	48,603	46,934	46,934	46,934
递延所得税资产	122,012	114,640	126,104	138,714
其他资产	221,366	252,503	712,278	1,330,447
总资产	12,957,827	13,898,471	15,755,762	18,027,136
保险合同负债	4,985,364	5,361,447	6,154,873	7,096,170
卖出回购金融资产款	462,292	643,547	707,902	778,692
应付债券	967,042	853,661	853,661	853,661
租赁负债	8,801	8,407	8,407	8,407
应交税费	14,970	11,095	11,095	11,095
其他负债	5,214,646	5,604,326	6,570,877	7,728,930
总负债	11,653,115	12,482,483	14,306,815	16,476,955
归母股东权益	928,600	1,000,419	1,059,933	1,133,988
少数股东权益	376,112	415,569	389,014	416,194
负债和股东权益合计	12,957,827	13,898,471	15,755,762	18,027,136

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E
内含价值				
新业务价值	32,271	42,452	44,252	49,082
有效业务价值	399,600	384,128	334,600	253,228
寿险内含价值	835,093	928,630	1,015,397	1,104,436
集团内含价值	1,422,602	1,504,288	1,640,803	1,784,006
成长能力				
保险服务收入	2.7%	1.5%	5.3%	5.0%
新业务价值	-9.4%	31.5%	4.2%	10.9%
归母净利润	47.8%	6.5%	-17.3%	12.3%
关键指标				
新业务价值率（基于首年保费）				
财险综合成本率	98.3%	96.8%	96.6%	96.6%
净投资收益率	3.8%	3.7%	3.5%	3.3%
总投资收益率				
综合投资收益率	5.8%	6.3%	4.3%	4.3%
寿险核心偿付能力充足率	116.0%	160.0%	160.0%	160.0%
财险核心偿付能力充足率	171.0%	173.5%	173.5%	173.5%
回报率分析				
总资产收益率	1.2%	1.2%	0.9%	0.8%
净资产收益率	13.9%	14.0%	10.8%	11.4%
寿险内含价值回报率	5.4%	16.0%	14.4%	13.8%
集团内含价值回报率	5.7%	10.7%	12.7%	12.3%
每股指标				
每股营运利润(元)	6.69	7.42	8.05	8.73
每股净利润(元)	6.95	7.44	6.16	6.92
每股净资产(元)	50.99	55.25	58.54	62.62
每股内含价值(元)	78.12	83.07	90.61	98.52
每股股利(元)	2.55	2.70	2.93	3.19
估值分析				
市营运利润率	7.8	7.0	6.5	6.0
内含价值倍数	0.7	0.6	0.6	0.5
市净率	1.0	0.9	0.9	0.8
市盈率	7.5	7.0	8.5	7.6
股息收益率	4.9%	5.2%	5.6%	6.1%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

中国平安是中国第一家以保险为核心的,融证券、信托、银行、资产管理、企业年金等多元金融业务为一体的综合金融服务集团。公司通过多渠道分销网络，以统一的品牌向客户提供保险、银行、投资等金融产品和服务。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人客（转发、转载、存储、复制、传播、修改等）。如有未经许可的行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtec.com/pdfmaster

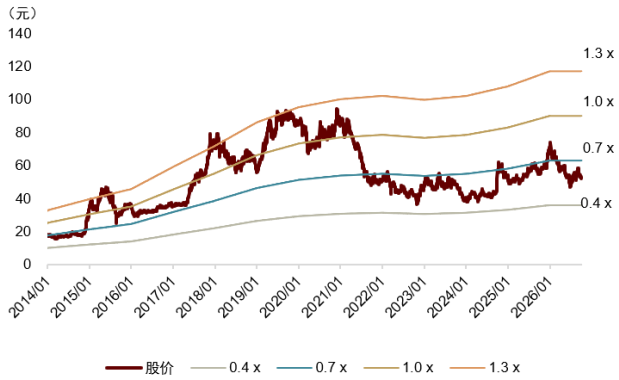
图表 1：中国平安 3Q26 业绩概览

除特别说明外，单位均为人民币百万元	9M24	9M25	9M26	9M26同比变动
寿险业务				
首年保费	138,624	141,769	128,864	-9.1%
新业务价值	**24,438**	**35,724**	**30,987**	**-13.3%**
新业务价值率（首年保费口径）	17.6%	25.2%	24.0%	-1.2 ppt
财险业务				
财险原保险保费收入	239,371	256,247	265,215	3.5%
- 车险	160,535	166,116	166,062	0.0%
- 非车险	78,836	90,131	99,153	10.0%
综合成本率	**97.8%**	**97.0%**	**95.6%**	**-1.4 ppt**
银行				
净息差	1.93%	1.79%	1.8%	0.01 ppt
投资				
净投资收益率（非年化）	3.1%	2.8%	2.5%	-0.3 ppt
综合投资收益率（非年化）	4.4%	5.4%	2.3%	-3.1 ppt
利润				
归属于母公司净利润	**119,182**	**132,856**	**96,645**	**-27.3%**
- 寿险及健康险	80,931	104,696	48,770	-53.4%
- 财险	13,923	12,682	4,696	-63.0%
- 银行	23,027	22,221	22,713	2.2%
- 资产管理	-2,316	2,654	19,423	631.8%
- 金融赋能（原科技）	13,305	929	-506	-154.5%
- 其他	-9,688	-10,326	1,549	n.m.
归属于母公司营运利润	**108,445**	**116,264**	**125,905**	**8.3%**
- 寿险及健康险	77,328	78,768	82,492	4.7%
- 财险	13,923	15,074	4,696	-68.8%
- 银行	23,027	22,221	22,713	2.2%
- 资产管理	-2,316	2,654	19,423	631.8%
- 金融赋能（原科技）	369	1,116	-506	-145.3%
- 其他	-3,886	-3,570	-2,913	n.m.
其他综合收益	**-46,961**	**-19,440**	**4,317**	**n.m.**
综合收益	**93,093**	**135,627**	**122,884**	**-9.4%**
除特别说明外，单位均为人民币百万元	**3Q24**	**3Q25**	**3Q26**	**3Q26同比变动**
寿险业务				
首年保费	46,406	56,195	27,039	-51.9%
新业务价值	**8,459**	**13,389**	**6,140**	**-54.1%**
新业务价值率（首年保费口径）	18.2%	23.8%	22.7%	-1.1 ppt
财险业务				
财险原保险保费收入	78,975	84,390	86,464	2.5%
- 车险	55,712	57,505	57,484	0.0%
- 非车险	23,263	26,885	28,980	7.8%
利润				
归属于母公司净利润	**44,563**	**64,809**	**4,060**	**-93.7%**
- 寿险及健康险	30,319	56,376	-8,208	-114.6%
- 财险	4,014	2,672	-4,076	-252.5%
- 银行	8,028	7,807	7,819	0.2%
- 资产管理	-3,612	-69	10,251	n.m.
- 金融赋能（原科技）	12,832	3,532	-638	-118.1%
- 其他	-7,018	-5,509	-1,088	n.m.
归属于母公司营运利润	**33,459**	**38,532**	**41,709**	**8.2%**
- 寿险及健康险	26,167	26,333	29,607	12.4%
- 财险	4,014	5,064	-4,076	-180.5%
- 银行	8,028	7,807	7,819	0.2%
- 资产管理	-3,612	-69	10,251	n.m.
- 金融赋能（原科技）	78	305	-638	-309.2%
- 其他	-1,216	-910	-1,253	n.m.
其他综合收益	**-32,175**	**891**	**29,677**	**n.m.**
综合收益	**19,175**	**73,433**	**40,731**	**-44.5%**
除特别说明外，单位均为人民币百万元	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**	**3Q26环比变动**
归属于母公司净资产	1,018,310	1,028,084	1,044,366	1.6%
财险核心偿付能力充足率	172%	179%	164%	-15.4 ppt
财险综合偿付能力充足率	218%	229%	217%	-11.6 ppt
寿险核心偿付能力充足率	131%	134%	138%	3.9 ppt
寿险综合偿付能力充足率	183%	186%	188%	2.1 ppt
代理人数量（人）	332,000	325,000	323,000	-0.6%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

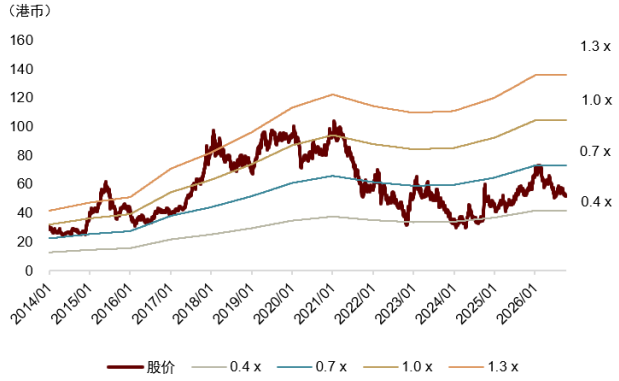
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、存储、复制、传播、修改等）、机构（通过法律允许的情况除外）进行提供。中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtie.com/pdfmaster

图表 2：中国平安-A 当前交易于 0.6x 26e P/EV



资料来源：公司公告，Wind，中金公司研究部

图表 3：中国平安-H 当前交易于 0.5x 26e P/EV



资料来源：公司公告，Wind，中金公司研究部

图表 4：中国平安-A P/EV band



资料来源：公司公告，Wind，中金公司研究部

图表 5：中国平安-H P/EV band



资料来源：公司公告，Wind，中金公司研究部

图表 6：可比公司估值表

公司	代码	货币	评级	收盘价	目标	目标价	上涨	P/EV		3年平均	市净率		3年平均	市盈率或P/OPAT		股息率
				10月28日	价格	对应P/EV或P/B 2026E	空间	2026E	2027E	内含价值回报率	2026E	2027E	净资产收益率	2026E	2027E	2026E
友邦保险	1299.HK	港币	跑赢行业	70.90	95.40	1.5x	34.6%	1.11x	0.97x	12.2%	1.8x	1.5x	13.5%	11.8x	10.4x	3.1%
保诚	2378.HK	港币	跑赢行业	91.85	151.35	1.2x	64.8%	0.70x	0.61x	14.0%	1.4x	1.3x	14.6%	9.6x	8.3x	2.5%
中国平安-H股	2318.HK	港币	跑赢行业	48.38	99.40	1.0x	105.5%	0.46x	0.41x	5.8%	0.7x	0.6x	11.2%	5.2x	4.6x	7.0%
中国人寿-H股	2628.HK	港币	跑赢行业	23.64	44.50	0.7x	88.2%	0.36x	0.30x	7.4%	0.9x	0.8x	21.7%	8.3x	7.4x	2.2%
中国太保-H股	2601.HK	港币	跑赢行业	26.56	54.40	0.7x	104.8%	0.32x	0.29x	7.6%	0.7x	0.6x	15.3%	5.3x	4.6x	5.6%
新华保险-H股	1336.HK	港币	跑赢行业	39.24	56.90	0.5x	45.0%	0.34x	0.29x	4.2%	1.0x	0.9x	23.0%	5.3x	5.1x	4.7%
中国太平	0966.HK	港币	跑赢行业	17.31	33.10	0.5x	91.2%	0.28x	0.25x	3.4%	0.6x	0.5x	14.7%	4.0x	3.7x	5.4%
阳光保险	6963.HK	港币	跑赢行业	3.37	5.55	0.4x	64.7%	0.25x	0.22x	8.1%	0.6x	0.5x	7.8%	4.9x	4.2x	7.1%
中国财险	2328.HK	港币	跑赢行业	15.61	20.51	1.3x	31.4%	n.a.	n.a.	n.a.	1.0x	0.9x	13.0%	9.2x	8.0x	4.1%
众安在线	6060.HK	港币	跑赢行业	9.00	23.00	1.2x	155.6%	n.a.	n.a.	n.a.	0.5x	0.4x	10.3%	6.5x	6.8x	0.0%
中国平安-A股	601318.SH	人民币	跑赢行业	52.31	89.80	1.0x	71.7%	0.58x	0.54x	5.8%	0.9x	0.8x	11.2%	6.5x	6.0x	5.6%
中国人寿-A股	601628.SH	人民币	跑赢行业	35.00	60.30	1.1x	72.3%	0.61x	0.54x	7.4%	1.6x	1.5x	21.7%	14.2x	13.1x	1.3%
中国太保-A股	601601.SH	人民币	跑赢行业	29.60	61.40	0.9x	107.4%	0.42x	0.39x	7.6%	0.9x	0.8x	15.3%	6.8x	6.2x	4.4%
新华保险-A股	601336.SH	人民币	跑赢行业	50.85	73.40	0.7x	44.3%	0.50x	0.45x	4.2%	1.5x	1.4x	23.0%	8.0x	7.9x	3.1%
中资寿险-H股平均						**0.6x**	**83.2%**	**0.34x**	**0.30x**	**6.1%**	**0.7x**	**0.7x**	**15.6%**	**5.5x**	**4.9x**	**5.4%**
中资寿险-A股平均						**0.9x**	**73.9%**	**0.53x**	**0.48x**	**6.2%**	**1.2x**	**1.1x**	**17.8%**	**8.9x**	**8.3x**	**3.6%**
外资寿险平均						**1.3x**	**49.7%**	**0.91x**	**0.79x**	**13.1%**	**1.6x**	**1.4x**	**14.1%**	**10.7x**	**9.4x**	**2.8%**

注：表中所列公司（集团）均为中金覆盖，采用中金预测；保诚/友邦/平安列示 P/OPAT 而非 P/E
资料来源：公司公告，Wind，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、传播、复制、转售）、修改等，如有未经许可的行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtec.com/pdfmaster

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。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、传播、复制、转载、摘编、修改等，如有未经许可进行转载，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtec.com/purmaster

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。

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：张莹

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将本报告内容和相关信息对个人（转发、转载、存储、复制、传播；修改等）、机构以违法行为进行使用，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtie.com/pdfmaster

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２１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 3560

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、复制、传播、复制、传播；修改等）加有小道违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiaine.com/pdfmaster/