

银行

2019年10月28日

上海银行 (601229)

——息差环比改善，ROE 持续提升，资产质量稳中向好

报告原因：有业绩公布需要点评

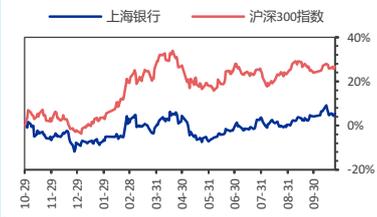
买入 (维持)

市场数据：	2019年10月25日
收盘价(元)	9.64
一年内最高/最低(元)	13.08/8.74
市净率	0.8
息率(分红/股价)	4.67
流通A股市值(百万元)	65111
上证指数/深证成指	2954.93/9660.44

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2019年09月30日
每股净资产(元)	14.03
资产负债率%	92.05
总股本/流通A股(百万)	14207/6754
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

马鲲鹏 A0230518060002
makp@swsresearch.com
李晨 A0230519080011
lichen2@swsresearch.com
郑庆明 A0230519090001
zhengqm@swsresearch.com

研究支持

李晨 A0230519080011
lichen2@swsresearch.com

联系人

李晨
(8621)23297818×7363
lichen2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：上海银行披露 2019 年三季报，2019 年前三季度实现营业收入 378.81 亿元，同比增长 19.8%；实现归母净利润 163.59 亿元，同比增长 14.6%；3Q19 不良率季度环比下降 1bp 至 1.17%，基本符合预期。

- **业绩增速小幅上升，ROE 持续提升再次验证其盈利能力增强的核心趋势。**上海银行 9M19 营业收入、PPOP 分别同比+19.8%、22.5%，增速较 1H19 均有所下降，主要是受去年同期高基数的影响，9M18 两项指标同比增速分别达到 29.5%、35.3%。但归母净利润同比增速实现小幅回升，较 1H19 同比增速 14.3% 上升 0.3 个百分点至 14.6%。从业绩的驱动因子分析看，利息净收入、手续费净收入和其他非息收入对业绩增长均有正贡献，且其他非息收入贡献最大，但由于 19 年上海银行会计准则切换 IFRS9，其同比实际并不可比。值得注意的是，9M19 上海银行年化加权平均 ROE 为 14.74%，较 1H19 继续提升 0.12 个百分点，其盈利能力持续增强是保证业绩快速增长的长期驱动力。
- **信贷投放力度减缓，存款增速持续提升，资产负债结构调整带来息差改善。**经测算，3Q19 上海银行净息差环比提升 1bp 至 1.72%，在贷款定价改革持续推进的背景下，上海银行通过调整资产负债结构调整仍实现了息差的平稳上行。从资产端看，3Q19 贷款总额占总资产的比重季度环比提升至 43.8%，但贷款同比增速逐步放缓。其中，个人贷款余额 3012 亿元，较上年末增长 9.2%，个贷中的消费贷（含信用卡）占比进一步下降至 65.92%，主要是因为 18 年以来消费贷不良风险逐步暴露，上海银行秉持审慎的风控要求主动压降高风险信贷；公司贷款较上年末增长 11.3% 至 5742 亿元，占贷款总额的比重降至 59.9%。从负债端看，存款同比增速连续四个季度提升，3Q19 存款同比增长 18.1%，占总负债的比重上升至 59.3% 其中个人存款高增长对存款端贡献较大，个人存款较上年末增长 20.2% 至 2761 亿元，上海地区个人存款增量居同业前三，上海银行零售“重中之重”战略推进实施已初见成效，零售客户数、管理零售客户综合资产均保持快速增长。此外，虽然 3Q19 同业负债规模较 2Q19 有所压降，但同业负债占比在上市银行中仍然处于较高水平，在今年“资产紧-负债松”的格局下，上海银行市场化负债占比较高的负债结构更加受益。
- **不良率连续两个季度下行，资产质量保持稳中向好趋势。**3Q19 上海银行不良率 1.17%，环比下降 1bp；不良贷款同比增速较 2Q19 下降 3.8 个百分点至 24.8%；加回核销后的不良生成率显著提升至 139bps。由于信贷增速放缓，不良率较前期信贷规模加速扩张时期有上行压力，但上海银行通过加大核销等不良贷款处置力度来维持了不良率稳定。从不良先行指标看，3Q19 关注贷款率 1.86%，与 2Q19 持平；1H19 逾期贷款率环比下降 8bps 至 1.61%，其中逾期 90 天以上贷款占总贷款比重降幅更大，较 18 年末下降 14bps 至 0.52%，预计全年不良率仍将保持在低位。同时，拨备覆盖率较 2Q19 的历史最高点略有下降，环比略降 0.8 个百分点至 333.36%，风险抵补能力较强。上海银行受益于长三角地区信贷资产较为优质的特点，不良率始终保持在较低水平，加上对目前风险较为集中的消费贷、经营贷的审慎投放，其资产质量将继续保持稳中向好的发展态势。

财务数据及盈利预测

	2018	19Q1-Q3	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	43,888	37,881	52,860	57,183	63,878
同比增长率(%)	32.5	19.8	20.4	8.2	11.7
归母净利润(百万元)	18,034	16,359	21,101	24,784	29,244
同比增长率(%)	17.7	14.6	17.0	17.5	18.0
每股收益(元/股)	1.65	1.15	1.41	1.67	1.99
ROE(%)	11.2	9.4	12.1	12.4	12.8
市盈率	5.8		6.8	5.8	4.9
市净率	0.7		0.8	0.7	0.6

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩，“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE（未考虑优先股，故与附表有所差别）。每股收益基于归属于普通股股东净利润测算，2019-2021E 普通股股东净利润分别为 20061/23744/28204 百万元。

- 投资建议：**上海银行通过进一步调整资产负债结构，主动控制新增消费贷投放来抑制不良风险，同时加大不良核销力度，实现不良率连续两个季度下降。同时，市场化负债占比较高的负债结构在当前货币宽松的环境下更为受益，银行息差得到持续改善，ROE 继续回升验证了其盈利能力增强的核心趋势，从而带来营收及归母净利润的快速增长。当前上海银行对应 19 年的 0.82 倍 PB，预计 2019-2021 年归母净利润分别同比增长 17.0%、17.5%和 18.0%（维持原预测），维持“买入”评级和长期组合。
- 风险提示：**经济大幅下行引发行业不良风险。

表 1：上海银行季度业绩表

利润表 (百万元)												
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	QoQ	YoY	9M18	9M19	YoY
净利息收入	5,933	6,832	7,994	9,179	6,821	7,473	7,727	3.4%	-3.3%	20,758	22,021	6.1%
非利息收入	3,223	3,763	3,886	3,079	6,195	4,662	5,003	7.3%	28.7%	10,872	15,860	45.9%
净手续费收入	1,650	1,471	1,368	1,490	1,825	1,579	1,553	-1.6%	13.5%	4,489	4,958	10.4%
营业收入	9,156	10,594	11,880	12,258	13,015	12,135	12,731	4.9%	7.2%	31,630	37,881	19.8%
营业支出	(1,911)	(2,289)	(2,542)	(2,729)	(2,152)	(2,688)	(2,566)	-4.5%	1.0%	(6,742)	(7,406)	9.8%
营业税金及附加	(92)	(101)	(119)	(135)	(101)	(124)	(122)	-2.1%	2.8%	(312)	(348)	11.5%
拨备前营业利润 (PPOP)	7,244	8,305	9,338	9,529	10,863	9,447	10,165	7.6%	8.8%	24,887	30,476	22.5%
资产减值损失	(2,634)	(2,986)	(4,020)	(5,693)	(5,246)	(3,060)	(3,873)	26.6%	-3.7%	(9,639)	(12,179)	26.3%
贷款和垫款减值损失	(2,634)	(3,215)	(4,020)	(5,434)	(5,246)	(2,020)	(3,873)	91.7%	-3.7%	(9,868)	(11,139)	12.9%
营业利润	4,611	5,319	5,319	3,836	5,617	6,388	6,292	-1.5%	18.3%	15,248	18,297	20.0%
营业外收支净额	39	39	59	31	21	43	75	na	27.8%	136	139	2.0%
利润总额	4,649	5,358	5,378	3,867	5,638	6,431	6,367	-1.0%	18.4%	15,385	18,436	19.8%
所得税费用	(243)	(376)	(459)	(107)	(603)	(726)	(711)	-2.1%	55.0%	(1,077)	(2,040)	89.4%
净利润	4,407	4,982	4,919	3,760	5,035	5,705	5,656	-0.8%	15.0%	14,308	16,396	14.6%
少数股东权益	(8)	(9)	(14)	(3)	(16)	(10)	(11)	3.3%	-23.7%	(31)	(37)	18.2%
归属母公司股东净利润	4,398	4,973	4,905	3,758	5,019	5,694	5,646	-0.9%	15.1%	14,276	16,359	14.6%
优先股股息	0	0	0	1,040	0	0	0	na	na	0	0	na
普通股股东净利润	4,398	4,973	4,905	2,718	5,019	5,694	5,646	-0.9%	15.1%	14,276	16,359	14.6%
资产负债表 (百万元)												
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	QoQ	YoY	9M18	9M19	YoY
贷款总额	717,879	780,322	831,477	850,696	886,745	925,491	958,552	3.6%	15.3%	831,477	958,552	15.3%
存款总额	945,413	990,640	1,012,095	1,042,490	1,075,922	1,144,881	1,178,417	2.9%	16.4%	1,012,095	1,178,417	16.4%
不良贷款余额	7,910	8,482	8,978	9,712	10,512	10,912	11,208	2.7%	24.8%	8,978	11,208	24.8%
贷款损失准备	23,349	25,843	28,831	32,335	34,564	36,461	37,362	2.5%	29.6%	28,831	37,362	29.6%
资产总额	1,837,474	1,918,725	1,958,328	2,027,772	2,061,522	2,164,744	2,187,559	1.1%	11.7%	1,958,328	2,187,559	11.7%
负债总额	1,685,535	1,765,547	1,799,919	1,866,004	1,894,909	1,996,982	2,013,755	0.8%	11.9%	1,799,919	2,013,755	11.9%
母公司所有者权益	151,448	152,693	157,919	161,277	166,106	167,252	173,284	3.6%	9.7%	157,919	173,284	9.7%
优先股	19,957	19,957	19,957	19,957	19,957	19,957	19,957	0.0%	0.0%	19,957	19,957	0.0%
平均生息资产	1,607,827	1,656,768	1,710,074	1,758,172	1,643,525	1,747,624	1,799,742	3.0%	5.2%	1,682,210	1,730,297	2.9%
每股数据 (元)												
普通股股本 (百万股)	7,806	7,806	10,928	10,928	10,928	10,928	10,928	0.0%	0.0%	10,928	10,928	0.0%
EPS	0.40	0.64	0.45	0.25	0.46	0.52	0.52	-0.9%	15.1%	1.31	1.50	14.6%
BVPS	12.03	17.00	12.62	12.93	15.20	13.48	14.03	4.1%	11.1%	12.62	14.03	11.1%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.45	0.00	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na
PPOP/sh	0.93	1.06	0.85	0.87	0.99	0.86	0.93	7.6%	8.8%	2.28	2.79	22.5%
主要指标 (%)												
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	QoQ	YoY	9M18	9M19	YoY
ROA	0.97%	1.06%	1.01%	0.75%	0.99%	1.08%	1.04%	0.0pct	0.0pct	1.01%	1.04%	0.0pct
ROE	13.61%	15.06%	14.50%	7.84%	13.97%	15.52%	15.02%	-0.5pct	0.5pct	14.37%	14.81%	0.4pct
净息差	1.48%	1.65%	1.87%	2.09%	1.66%	1.71%	1.72%	1bps	-15bps	1.65%	1.70%	5bps
成本收入比	19.87%	20.66%	20.40%	21.16%	15.76%	21.12%	19.20%	-1.9pct	-1.2pct	20.33%	18.63%	-1.7pct
有效税率	5.22%	7.01%	8.53%	2.77%	10.69%	11.29%	11.17%	-0.1pct	2.6pct	7.00%	11.06%	4.1pct
贷存比	75.93%	78.77%	82.15%	81.60%	82.42%	80.84%	81.34%	0.5pct	-0.8pct	82.15%	81.34%	-0.8pct
不良贷款率	1.10%	1.09%	1.08%	1.14%	1.19%	1.18%	1.17%	-1bps	9bps	1.08%	1.17%	9bps
拨备覆盖率	295.17%	304.67%	321.14%	332.95%	328.80%	334.14%	333.36%	-0.8pct	12.2pct	321.14%	333.36%	12.2pct
拨贷比	3.25%	3.31%	3.47%	3.80%	3.90%	3.94%	3.90%	-4bps	43bps	3.47%	3.90%	43bps
信用成本	0.38%	0.43%	0.50%	0.65%	0.60%	0.22%	0.41%	19bps	-9bps	1.32%	1.23%	-9bps
非利息收入/营业收入	35.20%	35.51%	32.71%	25.12%	47.60%	38.42%	39.30%	0.9pct	6.6pct	34.37%	41.87%	7.5pct
净手续费收入/营业收入	18.02%	13.89%	11.52%	12.16%	14.02%	13.01%	12.20%	-0.8pct	0.7pct	14.19%	13.09%	-1.1pct
核心一级资本充足率	10.63%	10.07%	10.06%	9.83%	9.86%	9.53%	9.69%	0.2pct	-0.4pct	10.06%	9.69%	-0.4pct
一级资本充足率	12.25%	11.59%	11.52%	11.22%	11.22%	10.84%	10.98%	0.1pct	-0.5pct	11.52%	10.98%	-0.5pct
资本充足率	14.13%	13.44%	13.34%	13.00%	12.93%	12.53%	12.66%	0.1pct	-0.7pct	13.34%	12.66%	-0.7pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：上海银行盈利预测表

利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	同比增速 (%)				
						2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利息收入	19,117	29,937	34,026	36,843	40,690	-26.5%	56.6%	13.7%	8.3%	10.4%
非利息收入	14,008	13,951	18,834	20,341	23,188	66.7%	-0.4%	35.0%	8.0%	14.0%
净手续费收入	6,256	5,980	6,159	6,528	7,116	1.6%	-4.4%	3.0%	6.0%	9.0%
营业收入	33,125	43,888	52,860	57,183	63,878	-3.7%	32.5%	20.4%	8.2%	11.7%
营业支出	(8,468)	(9,472)	(10,656)	(11,934)	(13,247)	-1.8%	11.9%	12.5%	12.0%	11.0%
营业税	(344)	(447)	(357)	(286)	(229)	-51.9%	30.0%	-20.0%	-20.0%	-20.0%
拨备前营业利润 (PPOP)	24,657	34,416	42,204	45,249	50,631	-4.4%	39.6%	22.6%	7.2%	11.9%
资产减值损失	(8,671)	(15,332)	(19,556)	(18,594)	(19,395)	-9.5%	76.8%	27.5%	-4.9%	4.3%
贷款减值损失	(6,083)	(15,302)	(19,522)	(18,565)	(19,370)	28.8%	151.6%	27.6%	-4.9%	4.3%
营业利润	15,986	19,084	22,649	26,655	31,236	-1.4%	19.4%	18.7%	17.7%	17.2%
营业外收支净额	97	168	193	231	301	-13.2%	73.2%	15.0%	20.0%	30.0%
利润总额	16,082	19,252	22,841	26,887	31,537	-1.5%	19.7%	18.6%	17.7%	17.3%
所得税	(746)	(1,184)	(1,713)	(2,078)	(2,271)	-62.6%	58.8%	44.7%	21.3%	9.3%
净利润	15,337	18,068	21,128	24,808	29,266	7.1%	17.8%	16.9%	17.4%	18.0%
归属股东净利润	15,328	18,034	21,101	24,784	29,244	7.1%	17.7%	17.0%	17.5%	18.0%
优先股股息	0	1,040	1,040	1,040	1,040	na	na	0.0%	0.0%	0.0%
普通股股东净利润	15,328	16,994	20,061	23,744	28,204	7.1%	10.9%	18.0%	18.4%	18.8%
资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2017	2018	2019E	2020E	2021E
贷款总额	664,022	850,696	1,003,821	1,164,432	1,339,097	19.9%	28.1%	18.0%	16.0%	15.0%
存款总额	923,585	1,042,490	1,162,376	1,284,425	1,412,868	8.8%	12.9%	11.5%	10.5%	10.0%
不良贷款余额	7,644	9,712	11,659	13,285	15,163	17.6%	27.1%	20.1%	13.9%	14.1%
贷款损失准备	20,830	32,335	44,532	54,965	66,199	25.5%	55.2%	37.7%	23.4%	20.4%
资产总额	1,807,767	2,027,772	2,242,151	2,465,648	2,707,491	3.0%	12.2%	10.6%	10.0%	9.8%
负债总额	1,660,326	1,866,004	2,055,372	2,253,014	2,463,707	1.3%	12.4%	10.1%	9.6%	9.4%
母公司所有者权益	146,985	161,277	186,286	212,142	243,291	27.0%	9.7%	15.5%	13.9%	14.7%
优先股	19,957	19,957	19,957	19,957	19,957	na	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
平均生息资产	1,531,720	1,704,182	1,948,057	2,109,307	2,303,197	1.9%	11.3%	14.3%	8.3%	9.2%
每股数据 (元)										
普通股股本 (百万股)	7,806	10,928	14,207	14,207	14,207	30.0%	40.0%	30.0%	0.0%	0.0%
EPS	1.96	1.56	1.41	1.67	1.99	-17.6%	-20.8%	-9.2%	18.4%	18.8%
BVPS	16.27	12.93	11.71	13.53	15.72	-15.6%	-20.5%	-9.5%	15.5%	16.2%
DPS	0.50	0.45	0.41	0.48	0.57	0.0%	-10.0%	-9.2%	18.4%	18.8%
PPOP/sh	3.16	3.15	2.97	3.19	3.56	-26.4%	-0.3%	-5.7%	7.2%	11.9%
主要指标 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2017	2018	2019E	2020E	2021E
ROA	0.86%	0.94%	0.99%	1.05%	1.13%	-0.03%	0.08%	0.05%	0.06%	0.08%
ROE	12.54%	12.76%	13.13%	13.32%	13.64%	-1.21%	0.22%	0.37%	0.19%	0.32%
净息差	1.25%	1.76%	1.75%	1.75%	1.77%	-0.48%	0.51%	-0.01%	0.00%	0.02%
成本收入比	24.53%	20.56%	19.48%	20.37%	20.38%	1.55%	-3.96%	-1.08%	0.89%	0.01%
有效税率	4.64%	6.15%	7.50%	7.73%	7.20%	-7.58%	1.51%	1.35%	0.23%	-0.53%
贷存比	71.90%	81.60%	86.36%	90.66%	94.78%	6.65%	9.71%	4.76%	4.30%	4.12%
不良贷款率	1.15%	1.14%	1.16%	1.14%	1.13%	-0.02%	-0.01%	0.02%	-0.02%	-0.01%
拨备覆盖率	272.52%	332.95%	381.95%	413.74%	436.59%	17.02%	60.43%	49.00%	31.78%	22.86%
拨贷比	3.14%	3.80%	4.44%	4.72%	4.94%	0.14%	0.66%	0.64%	0.28%	0.22%
信用成本	1.00%	2.02%	2.11%	1.71%	1.55%	0.13%	1.02%	0.08%	-0.39%	-0.16%
非利息收入/营业收入	42.29%	31.79%	35.63%	35.57%	36.30%	17.86%	-10.50%	3.84%	-0.06%	0.73%
净手续费收入/营业收入	18.89%	13.62%	11.65%	11.42%	11.14%	0.99%	-5.26%	-1.97%	-0.23%	-0.28%
核心一级资本充足率	10.69%	9.83%	9.58%	9.15%	8.78%	-0.44%	-0.87%	-0.24%	-0.43%	-0.36%
一级资本充足率	12.37%	11.22%	10.73%	10.10%	9.57%	1.24%	-1.16%	-0.49%	-0.63%	-0.53%
资本充足率	14.33%	13.00%	12.69%	11.86%	11.15%	1.16%	-1.33%	-0.31%	-0.84%	-0.70%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

注：BVPS 为归属于普通股股东每股净资产，ROE 基于扣除优先股股息后得到的普通股股东净利润测算，分母扣除优先股，故与首页财务数据有所差异。

表 3：上市银行估值比较表（收盘价日期：2019 年 10 月 25 日）

上市银行	代码	收盘价	流通市值 (亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				19E	20E	19E	20E	19E	20E	19E	20E	19E	20E
农业银行	601288.SH	3.66	11,684	6.13	5.80	0.74	0.67	12.6%	12.2%	0.91%	0.90%	5.00%	5.29%
中国银行	601988.SH	3.73	7,862	6.05	5.75	0.69	0.65	11.7%	11.7%	0.91%	0.88%	5.14%	5.40%
交通银行	601328.SH	5.71	2,241	5.70	5.40	0.62	0.58	11.3%	11.2%	0.79%	0.79%	5.26%	5.56%
招商银行	600036.SH	36.40	7,509	10.15	8.89	1.59	1.38	16.7%	16.7%	1.30%	1.36%	2.96%	3.37%
民生银行	600016.SH	6.19	2,195	5.14	4.83	0.61	0.57	12.3%	12.1%	0.88%	0.91%	5.84%	6.21%
浦发银行	600000.SH	12.90	3,786	6.26	5.55	0.77	0.68	13.0%	13.1%	0.97%	1.01%	2.94%	3.31%
兴业银行	601166.SH	18.85	3,916	5.99	5.25	0.80	0.71	14.6%	14.4%	1.00%	1.06%	4.17%	4.76%
光大银行	601818.SH	4.48	1,784	6.31	5.43	0.74	0.68	13.6%	13.3%	0.85%	0.90%	3.98%	4.63%
华夏银行	600015.SH	7.66	1,179	5.58	5.26	0.52	0.46	10.0%	9.4%	0.80%	0.78%	2.40%	2.55%
平安银行	000001.SZ	16.88	3,276	11.73	9.91	1.16	1.06	11.2%	11.2%	0.80%	0.86%	0.88%	1.04%
南京银行	601009.SH	8.96	760	7.12	5.96	0.97	0.84	16.6%	16.1%	1.01%	1.10%	5.16%	6.12%
宁波银行	002142.SZ	27.16	1,529	12.05	9.91	1.84	1.63	17.4%	17.6%	1.14%	1.22%	1.74%	2.12%
上海银行	601229.SH	9.64	1,370	6.83	5.77	0.82	0.71	13.1%	13.3%	0.99%	1.05%	4.24%	5.02%
贵阳银行	601997.SH	9.05	291	5.25	4.66	0.81	0.68	17.0%	15.9%	1.12%	1.13%	5.03%	5.64%
常熟银行	601128.SH	8.68	238	13.06	10.62	1.40	1.24	12.2%	12.4%	1.11%	1.25%	2.58%	3.18%
张家港行	002839.SZ	6.24	113	11.81	10.29	1.01	0.88	9.1%	9.2%	0.76%	0.75%	2.75%	3.16%
A 股板块平均				<i>7.14</i>	<i>6.49</i>	<i>0.89</i>	<i>0.80</i>	<i>13.2%</i>	<i>12.9%</i>	<i>0.99%</i>	<i>1.00%</i>	<i>4.15%</i>	<i>4.50%</i>

资料来源：Wind，申万宏源研究

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	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swwhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swwhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swwhysc.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

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。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，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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或向人作出邀请。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唯一因素。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有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。