

## 银行

2019年01月04日

## 平安银行 (000001)

——不良逾期缺口补齐超预期，重申拐点组合首选

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2019年01月03日

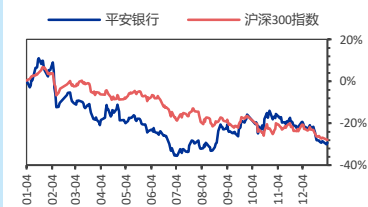
|             |                 |
|-------------|-----------------|
| 收盘价(元)      | 9.28            |
| 一年内最高/最低(元) | 15.13/8.45      |
| 市净率         | 0.7             |
| 息率(分红/股价)   | -               |
| 流通A股市值(百万元) | 159340          |
| 上证指数/深证成指   | 2464.36/7085.87 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2018年09月30日

|              |             |
|--------------|-------------|
| 每股净资产(元)     | 12.5        |
| 资产负债率%       | 92.98       |
| 总股本/流通A股(百万) | 17170/17170 |
| 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

## 研究支持

李晨 A0230118010010  
lichen2@swsresearch.com  
郑庆明 A0230117080003  
zhengqm@swsresearch.com

## 联系人

方玉冰  
(8621)23297818x转  
fangyb@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

**事件：**平安银行披露 2018 年业绩快报，2018 年实现营业收入 1167 亿元，同比增长 10.3%；实现归母净利润 248 亿元，同比增长 7.0%；4Q18 不良率季度环比提升 7bps 至 1.75%，逾期 90 天以上/不良季度环比下降 22 个百分点至 97%，不良偏离度修复超出市场预期。

- **不良偏离度压降至 97% 为最大亮点，风险因素对其估值的压制预计将明显缓解。**平安银行不良逾期缺口 18 年底修复完毕超出市场预期，18 年以来平安银行逾期 90 天以上贷款/不良逐季收窄，截至 4Q18 该指标季度环比大幅下降 22 个百分点至 97%，压至 100% 以下，不良认定标准达标，证明了平安银行管理层在清理存量包袱上极强的执行力。由于加大不良确认，平安银行 4Q18 不良率季度环比提升 7bps 至 1.75%，但预计不良边际生成情况与拨备覆盖率趋稳。据我们测算，4Q18 加回核销不良生成率预计季度环比下降 4bps 至 238bps，综合全年来看则同比下降 41bps 至 212bps，预计 4Q18 拨备覆盖率季度环比小幅提升 2.8 个百分点至 172%。从不良先行指标来看，平安银行逾期 90 天以上贷款规模较 1H18 减少 11.9%，占比较 1H18 下降 38bps 至 1.70%。我们认为，平安银行成功卸下存量不良包袱，新增资产以质量较优的零售贷款为主，2019 年轻装上阵、业绩释放空间可期。
- **零售转型资产端先行，期待可转债发行完毕且转股后对公贷款重新投放提振存款夯实负债基础。**截至 4Q18，平安银行零售贷款占比季度环比继续提升 2 个百分点至 58%，贷款端零售对公六四开的长期最优投放比例再进一步，零售突破的战略持续精进。而负债端，4Q18 平安银行对公存款季度环比下降 2.7%，占比季度环比降低 2 个百分点至 78%，全年新增零售存款占比达到 94%。我们认为，市场一直诟病的对公存款增长乏力的问题主要系资本压力下持续压降对公贷款导致，预计将随着可转债落地并转股、对公信贷重新投放后解决。2018 年 12 月底，平安银行可转债已获证监会批准，2019 年存款沉淀有望修复。
- **核心盈利逐季向好，2019 年业绩拐点确定性再加码。**2018 年平安银行营业收入、归母净利润同比增速达 10.3% 和 7.0%，较 9M18 的 8.6% 和 6.8% 再提速。在宽货币的负债格局下，平安银行资产负债结构优化叠加负债成本缓解共振利好息差，我们预计 4Q18 平安银行净息差季度环比持平于 2.29%。我们预计，在 2019 年信用成本压力下降的前提下，平安银行逐渐改善的盈利水平为 2019 年业绩释放增添确定性。
- **公司观点：**预计核心盈利能力改善与信用成本压力减轻双轮驱动平安银行 2019 年业绩再上新台阶，维持“买入”评级，重申拐点组合首选。基于审慎保守的原则，预计 2018-2020 年归母净利润增速分别为 7.0%/12.3%/14.9%（调高信用成本，小幅下调盈利预测，原预测为：7.3%/14.2%/14.9%），当前股价对应 19 年 0.64X PB，目标价 14.45 元对应 1X 19 年 PB，向上空间 56%。
- **风险提示：**经济大幅下行引发行业不良风险；宽货币环境长期持续使得息差承压。

## 财务数据及盈利预测

|            | 2017    | 18Q1-Q3 | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)  | 105,786 | 86,664  | 116,716 | 127,653 | 142,445 |
| 同比增长率(%)   | -1.79   | 8.56    | 10.33   | 9.37    | 11.59   |
| 归母净利润(百万元) | 23,189  | 20,456  | 24,818  | 27,868  | 32,028  |
| 同比增长率(%)   | 2.61    | 6.80    | 7.02    | 12.29   | 14.92   |
| 每股收益(元/股)  | 1.35    | 1.19    | 1.39    | 1.57    | 1.81    |
| ROE(%)     | 10.4    | 8.7     | 10.7    | 11.0    | 11.2    |
| 市盈率        | 6.9     |         | 6.7     | 5.9     | 5.1     |
| 市净率        | 0.7     |         | 0.7     | 0.6     | 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）。

表 1：平安银行 2018 年业绩快报

| 利润表 (百万元)   | 1Q17      | 2Q17      | 3Q17      | 4Q17      | 1Q18      | 2Q18      | 3Q18      | 4Q18      | QoQ     | YoY     | 2017      | 2018      | YoY     |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|---------|-----------|-----------|---------|
| 营业收入        | 27,726    | 26,347    | 25,760    | 25,953    | 28,026    | 29,215    | 29,423    | 30,052    | 2.1%    | 15.8%   | 105,786   | 116,716   | 10.3%   |
| 营业利润        | 8,242     | 8,226     | 8,532     | 5,223     | 8,584     | 8,818     | 9,212     | 5,691     | -38.2%  | 9.0%    | 30,223    | 32,305    | 6.9%    |
| 营业外收支净额     | (12)      | (24)      | (25)      | (5)       | (17)      | (18)      | (13)      | (26)      | 100.0%  | 420.0%  | (66)      | (74)      | 12.1%   |
| 利润总额        | 8,230     | 8,202     | 8,507     | 5,218     | 8,567     | 8,800     | 9,199     | 5,665     | -38.4%  | 8.6%    | 30,157    | 32,231    | 6.9%    |
| 所得税费用       | (2,016)   | (1,862)   | (1,908)   | (1,182)   | (1,972)   | (2,023)   | (2,115)   | (1,303)   | -38.4%  | 10.2%   | (6,968)   | (7,413)   | 6.4%    |
| 净利润         | 6,214     | 6,340     | 6,599     | 4,036     | 6,595     | 6,777     | 7,084     | 4,362     | -38.4%  | 8.1%    | 23,189    | 24,818    | 7.0%    |
| 少数股东权益      | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | na      | na      | 0         | 0         | na      |
| 归属母公司股东净利润  | 6,214     | 6,340     | 6,599     | 4,036     | 6,595     | 6,777     | 7,084     | 4,362     | -38.4%  | 8.1%    | 23,189    | 24,818    | 7.0%    |
| 优先股股息       | 874       | 0         | 0         | 0         | 874       | 0         | 0         | 0         | na      | na      | 874       | 874       | 0.0%    |
| 普通股股东净利润    | 5,340     | 6,340     | 6,599     | 4,036     | 5,721     | 6,777     | 7,084     | 4,362     | -38.4%  | 8.1%    | 22,315    | 23,944    | 7.3%    |
| 资产负债表 (百万元) | 1Q17      | 2Q17      | 3Q17      | 4Q17      | 1Q18      | 2Q18      | 3Q18      | 4Q18      | QoQ     | YoY     | 2017      | 2018      | YoY     |
| 贷款总额        | 1,548,162 | 1,594,281 | 1,646,824 | 1,704,230 | 1,772,528 | 1,848,693 | 1,922,047 | 1,997,529 | 3.9%    | 17.2%   | 1,704,230 | 1,997,529 | 17.2%   |
| 存款总额        | 1,912,082 | 1,912,333 | 1,911,741 | 2,000,420 | 2,034,494 | 2,079,278 | 2,134,641 | 2,128,557 | -0.3%   | 6.4%    | 2,000,420 | 2,128,557 | 6.4%    |
| 不良贷款余额      | 26,927    | 28,037    | 28,796    | 28,997    | 29,788    | 30,992    | 32,245    | 34,957    | 8.4%    | 20.6%   | 28,997    | 34,957    | 20.6%   |
| 资产总额        | 3,006,195 | 3,092,142 | 3,137,481 | 3,248,474 | 3,338,572 | 3,367,399 | 3,352,056 | 3,420,753 | 2.0%    | 5.3%    | 3,248,474 | 3,420,753 | 5.3%    |
| 负债总额        | 2,798,456 | 2,880,688 | 2,919,370 | 3,026,420 | 3,115,181 | 3,139,258 | 3,116,825 | 3,180,712 | 2.0%    | 5.1%    | 3,026,420 | 3,180,712 | 5.1%    |
| 母公司所有者权益    | 207,739   | 211,454   | 218,111   | 222,054   | 223,391   | 228,141   | 235,231   | 240,041   | 2.0%    | 8.1%    | 222,054   | 240,041   | 8.1%    |
| 优先股         | 19,953    | 19,953    | 19,953    | 19,953    | 19,953    | 19,953    | 19,953    | 19,953    | 0.0%    | 0.0%    | 19,953    | 19,953    | 0.0%    |
| 每股数据 (元)    |           |           |           |           |           |           |           |           |         |         |           |           |         |
| 普通股股本 (百万股) | 17,170    | 17,170    | 17,170    | 17,170    | 17,170    | 17,170    | 17,170    | 17,170    | 0.0%    | 0.0%    | 17,170    | 17,170    | 0.0%    |
| EPS         | 0.31      | 0.37      | 0.38      | 0.24      | 0.33      | 0.39      | 0.41      | 0.25      | -38.4%  | 8.1%    | 1.30      | 1.39      | 7.3%    |
| BVPS        | 10.94     | 11.15     | 11.54     | 11.77     | 11.85     | 12.13     | 12.54     | 12.82     | 2.2%    | 8.9%    | 11.77     | 12.82     | 8.9%    |
| 主要指标 (%)    | 1Q17      | 2Q17      | 3Q17      | 4Q17      | 1Q18      | 2Q18      | 3Q18      | 4Q18      | QoQ     | YoY     | 2017      | 2018      | YoY     |
| ROA         | 0.83%     | 0.83%     | 0.85%     | 0.51%     | 0.80%     | 0.81%     | 0.84%     | 0.52%     | -0.3pct | 0.0pct  | 0.75%     | 0.74%     | 0.0pct  |
| ROE         | 11.60%    | 13.37%    | 13.55%    | 8.07%     | 11.33%    | 13.17%    | 13.38%    | 8.02%     | -5.4pct | -0.1pct | 11.67%    | 11.39%    | -0.3pct |
| 不良贷款率       | 1.74%     | 1.76%     | 1.75%     | 1.70%     | 1.68%     | 1.68%     | 1.68%     | 1.75%     | 7bps    | 5bps    | 1.70%     | 1.75%     | 5bps    |

资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 2：平安银行盈利预测表

| 利润表 (百万元)      |           |           |           |           |           | 同比增速 (%) |         |        |        |        |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|---------|--------|--------|--------|
|                | 2016      | 2017      | 2018E     | 2019E     | 2020E     | 2016     | 2017    | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
| 净利息收入          | 76,411    | 74,009    | 74,940    | 78,358    | 85,263    | 11.6%    | -3.1%   | 1.3%   | 4.6%   | 8.8%   |
| 非利息收入          | 31,304    | 31,777    | 41,776    | 49,295    | 57,182    | 13.0%    | 1.5%    | 31.5%  | 18.0%  | 16.0%  |
| 净手续费收入         | 27,859    | 30,674    | 31,287    | 33,790    | 37,170    | 5.3%     | 10.1%   | 2.0%   | 8.0%   | 10.0%  |
| 营业收入           | 107,715   | 105,786   | 116,716   | 127,653   | 142,445   | 12.0%    | -1.8%   | 10.3%  | 9.4%   | 11.6%  |
| 营业支出           | (31,418)  | (32,638)  | (36,254)  | (42,055)  | (46,260)  | -14.6%   | 3.9%    | 11.1%  | 16.0%  | 10.0%  |
| 营业税            | (3,445)   | (1,022)   | (1,124)   | (1,237)   | (1,360)   | -48.4%   | -70.3%  | 10.0%  | 10.0%  | 10.0%  |
| 拨备前营业利润 (PPOP) | 76,297    | 73,148    | 80,462    | 85,599    | 96,185    | 28.5%    | -4.1%   | 10.0%  | 6.4%   | 12.4%  |
| 资产减值损失         | (46,518)  | (42,925)  | (48,157)  | (48,852)  | (53,962)  | 52.6%    | -7.7%   | 12.2%  | 1.4%   | 10.5%  |
| 贷款减值损失         | (45,435)  | (40,803)  | (45,717)  | (46,168)  | (51,009)  | 52.1%    | -10.2%  | 12.0%  | 1.0%   | 10.5%  |
| 营业利润           | 29,779    | 30,223    | 32,305    | 36,747    | 42,223    | 3.1%     | 1.5%    | 6.9%   | 13.7%  | 14.9%  |
| 营业外收支净额        | 156       | (66)      | (74)      | (78)      | (82)      | -418.4%  | -142.3% | 12.1%  | 5.0%   | 5.0%   |
| 利润总额           | 29,935    | 30,157    | 32,231    | 36,669    | 42,141    | 3.8%     | 0.7%    | 6.9%   | 13.8%  | 14.9%  |
| 所得税            | (7,336)   | (6,968)   | (7,413)   | (8,801)   | (10,114)  | 5.1%     | -5.0%   | 6.4%   | 18.7%  | 14.9%  |
| 净利润            | 22,599    | 23,189    | 24,818    | 27,868    | 32,028    | 3.4%     | 2.6%    | 7.0%   | 12.3%  | 14.9%  |
| 少数股东权益         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | na       | na      | na     | na     | na     |
| 归属股东净利润        | 22,599    | 23,189    | 24,818    | 27,868    | 32,028    | 3.4%     | 2.6%    | 7.0%   | 12.3%  | 14.9%  |
| 优先股股息          | 0         | 874       | 874       | 874       | 874       | na       | na      | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |
| 普通股股东净利润       | 22,599    | 22,315    | 23,944    | 26,994    | 31,154    | 3.4%     | -1.3%   | 7.3%   | 12.7%  | 15.4%  |
| 资产负债表 (百万元)    | 2016      | 2017      | 2018E     | 2019E     | 2020E     | 2016     | 2017    | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
| 贷款总额           | 1,475,801 | 1,704,230 | 1,997,529 | 2,297,158 | 2,595,789 | 21.4%    | 15.5%   | 17.2%  | 15.0%  | 13.0%  |
| 存款总额           | 1,921,835 | 2,000,420 | 2,128,557 | 2,266,913 | 2,414,263 | 10.8%    | 4.1%    | 6.4%   | 6.5%   | 6.5%   |
| 不良贷款余额         | 25,702    | 28,997    | 34,957    | 39,681    | 44,574    | 45.7%    | 12.8%   | 20.6%  | 13.5%  | 12.3%  |
| 贷款损失准备         | 39,932    | 43,810    | 60,110    | 72,349    | 89,108    | 36.4%    | 9.7%    | 37.2%  | 20.4%  | 23.2%  |
| 资产总额           | 2,953,434 | 3,248,474 | 3,420,753 | 3,710,125 | 4,065,351 | 17.8%    | 10.0%   | 5.3%   | 8.5%   | 9.6%   |
| 负债总额           | 2,751,263 | 3,026,420 | 3,180,712 | 3,442,141 | 3,763,552 | 17.3%    | 10.0%   | 5.1%   | 8.2%   | 9.3%   |
| 母公司所有者权益       | 202,171   | 222,054   | 240,041   | 267,984   | 301,799   | 25.2%    | 9.8%    | 8.1%   | 11.6%  | 12.6%  |
| 优先股            | 19,953    | 19,953    | 19,953    | 19,953    | 19,953    | na       | 0.0%    | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |
| 平均生息资产         | 2,774,577 | 3,120,038 | 3,255,374 | 3,494,930 | 3,871,954 | 13.7%    | 12.5%   | 4.3%   | 7.4%   | 10.8%  |
| 每股数据 (元)       |           |           |           |           |           |          |         |        |        |        |
| 普通股股本 (百万股)    | 17,170    | 17,170    | 17,170    | 17,170    | 17,170    | 20.0%    | 0.0%    | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |
| EPS            | 1.32      | 1.30      | 1.39      | 1.57      | 1.81      | -13.9%   | -1.3%   | 7.3%   | 12.7%  | 15.4%  |
| BVPS           | 10.61     | 11.77     | 12.82     | 14.45     | 16.42     | -6.0%    | 10.9%   | 8.9%   | 12.7%  | 13.6%  |
| DPS            | 0.21      | 0.13      | 0.14      | 0.16      | 0.18      | 36.6%    | -37.4%  | 7.3%   | 12.7%  | 15.4%  |
| PPOP/sh        | 4.44      | 4.26      | 4.69      | 4.99      | 5.60      | 7.1%     | -4.1%   | 10.0%  | 6.4%   | 12.4%  |
| 主要指标 (%)       | 2016      | 2017      | 2018E     | 2019E     | 2020E     | 2016     | 2017    | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
| ROA            | 0.83%     | 0.75%     | 0.74%     | 0.78%     | 0.82%     | -0.10%   | -0.08%  | 0.00%  | 0.04%  | 0.04%  |
| ROE            | 13.96%    | 11.67%    | 11.39%    | 11.58%    | 11.80%    | -0.99%   | -2.29%  | -0.28% | 0.19%  | 0.22%  |
| 净息差            | 2.75%     | 2.37%     | 2.30%     | 2.24%     | 2.20%     | -0.05%   | -0.38%  | -0.07% | -0.06% | -0.04% |
| 成本收入比          | 25.97%    | 29.89%    | 30.10%    | 31.98%    | 31.52%    | -5.34%   | 3.92%   | 0.21%  | 1.88%  | -0.45% |
| 有效税率           | 24.51%    | 23.11%    | 23.00%    | 24.00%    | 24.00%    | 0.31%    | -1.40%  | -0.11% | 1.00%  | 0.00%  |
| 贷存比            | 76.79%    | 85.19%    | 93.84%    | 101.33%   | 107.52%   | 6.65%    | 8.40%   | 8.65%  | 7.49%  | 6.18%  |
| 不良贷款率          | 1.74%     | 1.70%     | 1.75%     | 1.73%     | 1.72%     | 0.29%    | -0.04%  | 0.05%  | -0.02% | -0.01% |
| 拨备覆盖率          | 155.36%   | 151.08%   | 171.95%   | 182.33%   | 199.91%   | -10.49%  | -4.28%  | 20.87% | 10.37% | 17.58% |
| 拨贷比            | 2.71%     | 2.57%     | 3.01%     | 3.15%     | 3.43%     | 0.30%    | -0.14%  | 0.44%  | 0.14%  | 0.28%  |
| 信用成本           | 3.38%     | 2.57%     | 2.47%     | 2.15%     | 2.09%     | 0.71%    | -0.81%  | -0.10% | -0.32% | -0.07% |
| 非利息收入/营业收入     | 29.06%    | 30.04%    | 35.79%    | 38.62%    | 40.14%    | 0.25%    | 0.98%   | 5.75%  | 2.82%  | 1.53%  |
| 净手续费收入/营业收入    | 25.86%    | 29.00%    | 26.81%    | 26.47%    | 26.09%    | -1.64%   | 3.13%   | -2.19% | -0.34% | -0.38% |
| 核心一级资本充足率      | 8.36%     | 8.28%     | 8.29%     | 8.36%     | 8.49%     | -0.67%   | -0.08%  | 0.01%  | 0.06%  | 0.14%  |
| 一级资本充足率        | 9.34%     | 9.18%     | 9.11%     | 9.09%     | 9.14%     | 0.31%    | -0.17%  | -0.06% | -0.03% | 0.06%  |
| 资本充足率          | 11.53%    | 11.20%    | 11.39%    | 11.33%    | 11.27%    | 0.58%    | -0.33%  | 0.20%  | -0.06% | -0.06% |

资料来源：公司财报，申万宏源研究

注：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 1 月 3 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        |              |
|----------------|-----------|-------|----------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                |           |       |          | 18E         | 19E         | 18E         | 19E         | 18E          | 19E          | 18E          | 19E          | 18E          | 19E          |
| 建设银行           | 601939.SH | 6.26  | 601      | 6.09        | 5.75        | 0.84        | 0.75        | 14.4%        | 13.8%        | 1.14%        | 1.14%        | 4.92%        | 5.22%        |
| 农业银行           | 601288.SH | 3.54  | 11,301   | 6.11        | 5.64        | 0.78        | 0.70        | 13.8%        | 13.0%        | 0.95%        | 0.95%        | 5.07%        | 5.49%        |
| 中国银行           | 601988.SH | 3.55  | 7,482    | 5.95        | 5.60        | 0.70        | 0.66        | 12.2%        | 12.2%        | 0.96%        | 0.95%        | 5.04%        | 5.36%        |
| 交通银行           | 601328.SH | 5.78  | 2,269    | 6.01        | 5.64        | 0.68        | 0.60        | 11.5%        | 11.4%        | 0.81%        | 0.82%        | 4.99%        | 5.32%        |
| 招商银行           | 600036.SH | 24.88 | 5,132    | 7.92        | 6.84        | 1.26        | 1.11        | 16.9%        | 17.4%        | 1.26%        | 1.36%        | 3.79%        | 4.39%        |
| 中信银行           | 601998.SH | 5.34  | 1,818    | 5.73        | 5.29        | 0.66        | 0.60        | 12.0%        | 12.0%        | 0.81%        | 0.82%        | 5.23%        | 5.67%        |
| 民生银行           | 600016.SH | 5.67  | 2,011    | 4.70        | 4.36        | 0.60        | 0.52        | 13.5%        | 12.8%        | 0.87%        | 0.84%        | 4.26%        | 4.58%        |
| 浦发银行           | 600000.SH | 9.81  | 2,879    | 5.29        | 5.07        | 0.68        | 0.59        | 13.3%        | 12.4%        | 0.89%        | 0.86%        | 3.78%        | 3.94%        |
| 兴业银行           | 601166.SH | 14.85 | 3,085    | 5.12        | 4.84        | 0.71        | 0.67        | 14.6%        | 14.9%        | 0.95%        | 0.98%        | 4.88%        | 5.17%        |
| 光大银行           | 601818.SH | 3.75  | 1,493    | 6.29        | 5.64        | 0.71        | 0.63        | 12.7%        | 11.9%        | 0.81%        | 0.82%        | 4.77%        | 5.32%        |
| 华夏银行           | 600015.SH | 7.35  | 942      | 4.80        | 5.50        | 0.58        | 0.54        | 12.7%        | 11.1%        | 0.80%        | 0.78%        | 2.04%        | 1.78%        |
| 平安银行           | 000001.SZ | 9.28  | 1,593    | 6.65        | 5.90        | 0.72        | 0.64        | 11.4%        | 11.6%        | 0.74%        | 0.78%        | 1.51%        | 1.71%        |
| 南京银行           | 601009.SH | 6.41  | 544      | 5.05        | 4.35        | 0.86        | 0.76        | 18.6%        | 19.3%        | 0.95%        | 1.00%        | 5.94%        | 6.90%        |
| 宁波银行           | 002142.SZ | 16.10 | 839      | 7.56        | 6.25        | 1.31        | 1.12        | 19.2%        | 19.4%        | 1.03%        | 1.10%        | 2.78%        | 3.36%        |
| 上海银行           | 601229.SH | 11.17 | 1,221    | 6.48        | 5.59        | 0.82        | 0.69        | 13.7%        | 13.6%        | 1.00%        | 1.12%        | 3.94%        | 4.84%        |
| 贵阳银行           | 601997.SH | 10.61 | 244      | 4.59        | 4.02        | 0.84        | 0.70        | 21.8%        | 19.1%        | 1.12%        | 1.20%        | 3.57%        | 4.21%        |
| 常熟银行           | 601128.SH | 6.04  | 137      | 8.69        | 6.87        | 1.11        | 0.96        | 14.2%        | 15.1%        | 1.05%        | 1.15%        | 3.78%        | 4.76%        |
| 张家港行           | 002839.SZ | 5.53  | 100      | 11.32       | 9.92        | 1.11        | 1.03        | 10.2%        | 10.8%        | 0.81%        | 0.85%        | 2.31%        | 2.64%        |
| <b>A 股板块平均</b> |           |       |          | <b>6.16</b> | <b>5.67</b> | <b>0.81</b> | <b>0.73</b> | <b>13.8%</b> | <b>13.6%</b> | <b>0.99%</b> | <b>0.99%</b> | <b>4.55%</b> | <b>4.94%</b> |

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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 | <a href="mailto:chentao1@swsresearch.com">chentao1@swsresearch.com</a>       |
| 华北 | 李丹  | 010-66500631 | 13681212498 | <a href="mailto:lidan4@swsresearch.com">lidan4@swsresearch.com</a>           |
| 华南 | 陈雪红 | 021-23297530 | 13917267648 | <a href="mailto:chenxuehong@swsresearch.com">chenxuehong@swsresearch.com</a> |
| 海外 | 胡馨文 | 021-23297753 | 18321619247 | <a href="mailto:huxinwen@swsresearch.com">huxinwen@swsresearch.com</a>       |

### 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。