

2018年01月16日

兴业银行 (601166)

——17年做实底部，18年轻装上阵

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

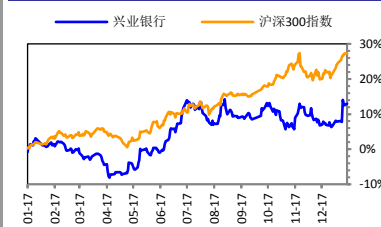
市场数据: 2018年01月15日

收盘价(元)	18
一年内最高/最低(元)	18.52/14.99
市净率	0.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	342942
上证指数/深证成指	/

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2017年09月30日

每股净资产(元)	19.66
资产负债率%	93.54
总股本/流通A股(百万)	20774/19052
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

 谢云霞 A0230517120002
 xieyx@swsresearch.com

研究支持

 郑庆明 A0230117080003
 zhengqm@swsresearch.com

联系人

 李晨
 (8621)23297363
 lichen2@swsresearch.com


申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- 公司发布2017年业绩快报。2017年全年实现营业收入1400.8亿元，同比下降10.81%，归属于母公司净利润574亿元，同比增长6.54%。ROE15.39%，同比下降1.89pc。不良率1.59%，季度环比下降1bp，较年初下降6bps。
- 营收端向好趋势延续，营收增速逐季改善，2017年兴业银行营业收入同比下降10.8%，降幅较前三季度(-13.2%)进一步收窄。单季度营收增速持续改善，4Q17其营收同比下降3.5%(1Q17/2Q17/3Q17分别为-15.6/-16.0/-7.6%)，4Q17兴业主动暴露和核销大量不良，消耗拨备导致业绩增速略有下降，卸下不良包袱后18年将更好地轻装上阵。2017年兴业银行归母净利润同比增6.5%，略低于前三季度7.2%的水平。
- 我们判断兴业息差企稳见底，预计4Q17净息差持平于1.60%，2017全年同比下降56bps至1.56%。主要原因如下：1) 资产负债结构深度调整利好息差。资产端来看，资产规模增速趋缓，但高收益信贷类资产稳健增长，占比持续提升，随着贷款重定价继续深入资产端收益率将继续抬升。2017年兴业银行总资产规模增速为5.5%，截至3Q17贷款环比年初增13.4%，占总资产比重提高2.6%至36.8%。存款压力下主动负债提升幅度并不高，3Q17同业负债占比季度环比小幅提高0.4%。2) 金融市场利率趋于稳定，负债成本上行空间有限。以一个月期限的shibor为例，剔除2017年末流动性紧张时期，三季度、四季度利率平均水平分别为3.96%和4.11%，低于二季度平均水平4.22%，随着市场利率中枢不再继续上移，未来兴业净息差回升有望加速。
- 4Q17兴业主动大力核销处置不良，不良包袱出清后业绩增长可期。我们测算4Q17兴业银行加回核销后的不良生成率季度环比大幅提高176bps至290bps，整体来看，预计2017年全年加回核销后不良生成率为125bps，同比下降66bps。不良率稳中趋降，1Q17-3Q17兴业不良率连续三个季度环比持平于1.60%，4Q17季度环比下降1bps至1.59%，环比年初下降6bps。资产质量好转下兴业的拨备覆盖率并不低，3Q17拨备覆盖率为220.4%，未来利润释放空间和自由度更加宽裕。
- 17年兴业银行营收端向好趋势延续、息差企稳见底，不良包袱出清，18年将更好地轻装上阵。目前估值较板块与领先股份行折价较大，性价比突出。我们调整公司2017/2018/2019年归母净利润同比增速至6.5%/10.3%/12.5%（原预测为7.8%/9.5%/11.2%，2017年大力核销不良导致业绩下滑），当前股价对应0.82X18年PB，相对板块折价21.3%，相对领先股份行折价49.0%，折价显著，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	17Q1-Q3	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	157,060	103,040	140,081	156,772	173,459
同比增长率(%)	1.76	-13.16	-10.81	11.92	10.64
归母净利润(百万元)	53,850	47,149	57,371	63,249	71,124
同比增长率(%)	7.26	7.20	6.54	10.25	12.45
每股收益(元/股)	2.83	2.27	2.69	2.97	3.35
ROE(%)	15.4	11.5	14.6	13.8	13.6
市盈率	6.4		6.7	6.1	5.4
市净率	1.0		1.0	0.8	0.7

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。17E-19E每股收益基于归母净利润扣除优先股股息后计算；17E-19E普通股股东净利润分别为55889/61767/69642百万元。

表 1: 兴业银行业绩快报

利润表 (百万元)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	QoQ	YoY	2016	2017E	YoY
营业收入	40,917	39,953	37,788	38,402	34,546	33,561	34,933	37,041	6.0%	-3.5%	157,060	140,081	-10.8%
营业利润	20,172	15,441	17,459	10,310	19,815	16,926	17,503	10,576	-39.6%	2.6%	63,382	64,820	2.3%
营业外收支净额	27	199	133	184	67	272	49	(162)	na	na	543	226	na
利润总额	20,199	15,640	17,592	10,494	19,882	17,198	17,552	10,414	-40.7%	-0.8%	63,925	65,046	1.8%
归属母公司股东净利润	15,700	13,741	14,541	9,868	16,824	14,777	15,548	10,222	-34.3%	3.6%	53,850	57,371	6.5%

资产负债表 (百万元)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	QoQ	YoY	2016	2017E	YoY
资产总额	5,470,783	5,709,692	5,816,904	6,085,895	6,229,171	6,384,658	6,406,993	6,419,189	0.2%	5.5%	6,085,895	6,419,189	5.5%
母公司所有者权益	329,830	328,391	343,981	350,129	391,310	392,999	408,389	417,147	2.1%	19.1%	350,129	417,147	19.1%
优先股	25,905	25,905	25,905	25,905	25,905	25,905	25,905	25,905	0.0%	0.0%	25,905	25,905	0.0%

每股数据 (元)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	QoQ	YoY	2016	2017E	YoY
普通股股本 (百万股)	19,052	19,052	19,052	19,052	20,774	20,774	20,774	20,774	0.0%	9.0%	19,052	20,774	9.0%
EPS	0.82	0.66	0.76	0.52	0.81	0.64	0.75	0.49	-34.3%	-5.0%	2.77	2.69	-2.7%
BVPS	15.95	15.88	16.70	17.02	17.59	17.67	18.41	18.83	2.3%	10.7%	17.02	18.83	10.7%

主要指标 (%)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	QoQ	YoY	2016	2017E	YoY
ROE	21.23%	16.68%	18.75%	12.29%	19.52%	14.58%	16.59%	10.57%	-6.0pct	-1.7pct	17.29%	15.69%	-1.6pct
不良贷款率	1.57%	1.63%	1.71%	1.65%	1.60%	1.60%	1.60%	1.59%	-1bps	-6bps	1.65%	1.59%	-6bps

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

表 2: 兴业银行季度业绩

利润表 (百万元)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	QoQ	YoY	1H16	2H16	1H17	HoH	YoY	9M16	9M17	YoY	2015	2016	YoY
净利润	29,581	29,297	25,669	27,772	21,739	22,264	23,480	5.5%	-8.5%	58,778	53,441	44,003	-17.7%	-25.3%	84,547	67,483	-20.2%	119,834	112,319	-6.3%
非利息收入	11,336	10,656	12,119	10,630	12,807	11,297	11,453	1.4%	-5.5%	21,992	22,749	24,104	6.0%	9.6%	34,111	35,557	4.2%	34,514	44,721	29.6%
净手续费收入	7,673	9,466	9,965	10,448	8,990	9,420	9,193	-2.4%	2.5%	17,139	19,413	18,310	-5.7%	-6.8%	26,104	27,503	5.4%	32,190	36,552	13.6%
营业收入	40,917	39,953	37,788	38,402	34,546	33,561	34,933	4.1%	-7.6%	80,870	76,190	68,107	-10.6%	-15.8%	118,658	103,940	-13.2%	154,348	157,960	1.8%
营业支出	(10,705)	(9,297)	(9,505)	(12,795)	(8,844)	(8,269)	(10,389)	25.6%	9.3%	(20,102)	(22,300)	(17,113)	-23.3%	-14.9%	(29,607)	(27,502)	-7.1%	(46,278)	(42,402)	-8.4%
营业税金及附加	(3,327)	(1,558)	(407)	(375)	(260)	(364)	(15)	-95.0%	-96.3%	(4,885)	(782)	(624)	-20.2%	-87.2%	(5,292)	(639)	-87.9%	(12,955)	(5,667)	-56.3%
拨备前营业利润 (PPOP)	30,212	30,556	28,283	25,607	25,702	25,292	24,544	-3.0%	-13.2%	60,768	53,890	50,994	-5.4%	-16.1%	89,051	75,538	-15.2%	108,070	114,658	6.1%
资产减值损失	(10,040)	(15,115)	(10,824)	(15,297)	(5,887)	(8,366)	(7,041)	-15.8%	-35.0%	(25,155)	(26,121)	(14,253)	-45.4%	-43.3%	(35,379)	(21,294)	-40.8%	(45,260)	(51,276)	13.3%
公允价值变动损益	(10,040)	(13,849)	(8,118)	(14,369)	(4,555)	(6,479)	(7,041)	8.8%	-13.3%	(23,889)	(22,467)	(11,028)	-51.0%	-53.8%	(32,007)	(18,069)	-43.5%	(37,093)	(46,376)	25.0%
营业利润	20,172	15,441	17,459	10,310	19,815	16,926	17,503	4.3%	0.3%	35,613	27,769	36,741	32.3%	3.2%	53,072	54,244	2.2%	62,810	63,382	0.9%
营业外收支净额	27	199	133	184	67	272	49	-82.0%	-63.2%	226	317	339	6.9%	50.0%	359	388	8.1%	434	543	25.1%
利润总额	20,199	15,640	17,592	10,494	19,882	17,198	17,552	2.1%	-0.2%	35,839	28,086	37,080	32.0%	3.5%	53,431	54,632	2.2%	63,244	63,925	1.1%
所得税费用	(4,398)	(1,831)	(2,951)	(418)	(2,958)	(2,283)	(1,898)	-16.9%	-35.7%	(6,229)	(3,369)	(5,241)	55.6%	-15.9%	(9,180)	(7,139)	-22.2%	(12,594)	(9,589)	-23.8%
净利润	15,801	13,809	14,641	10,076	16,924	14,915	15,654	5.0%	6.9%	29,610	24,717	31,839	28.8%	7.5%	44,251	47,493	7.3%	50,650	54,327	7.3%
少数股东权益	(101)	(68)	(100)	(208)	(100)	(106)	(108)	-23.2%	6.0%	(169)	(308)	(238)	-22.7%	40.8%	(269)	(344)	-27.9%	(443)	(477)	7.7%
归属母公司股东净利润	15,700	13,741	14,541	9,868	16,824	14,777	15,548	5.2%	6.9%	29,441	24,409	31,601	29.5%	7.3%	43,982	47,149	7.2%	50,207	53,850	7.3%
优先股股息	0	1,147	0	0	1,482	0	na	na	na	1,147	0	1,482	na	29.2%	1,147	1,482	29.2%	51	1,147	2149.0%
普通股股东净利润	15,700	12,594	14,541	9,868	16,824	13,295	15,548	16.9%	6.9%	28,294	24,409	30,119	23.4%	6.5%	42,835	45,667	6.6%	50,156	52,703	5.1%

资产负债表 (百万元)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	QoQ	YoY	1H16	2H16	1H17	HoH	YoY	9M16	9M17	YoY	2015	2016	YoY
贷款总额	1,885,313	1,949,215	1,964,223	2,079,814	2,198,641	2,284,665	2,358,005	3.2%	20.0%	1,949,215	2,079,814	2,284,665	9.8%	17.2%	1,964,223	2,358,005	20.0%	1,779,408	2,079,814	16.9%
存款总额	2,363,274	2,475,287	2,514,804	2,694,751	2,885,353	3,008,219	2,948,556	-2.0%	17.2%	2,475,287	2,694,751	3,008,219	11.6%	21.5%	2,514,804	2,948,556	17.2%	2,483,923	2,694,751	8.5%
不良贷款余额	29,637	31,850	33,593	34,416	35,189	36,623	37,643	2.8%	12.1%	31,850	34,416	36,623	6.4%	15.0%	33,593	37,643	12.1%	25,983	34,416	32.5%
贷款损失准备	60,256	69,692	75,478	72,448	75,711	81,496	82,969	1.8%	9.9%	69,692	72,448	81,496	12.5%	16.9%	75,478	82,969	9.9%	54,596	72,448	32.7%
资产总额	5,470,783	5,709,692	5,816,904	6,085,895	6,229,171	6,384,658	6,406,993	0.3%	10.1%	5,709,692	6,085,895	6,384,658	4.9%	11.8%	5,816,904	6,406,993	10.1%	5,298,880	6,085,895	14.9%
负债总额	5,137,144	5,377,427	5,468,893	5,731,485	5,832,427	5,986,106	5,992,998	0.1%	9.6%	5,377,427	5,731,485	5,986,106	4.4%	11.3%	5,468,893	5,992,998	9.6%	4,981,503	5,731,485	15.1%
母公司所有者权益	329,830	328,391	343,981	350,129	391,310	392,999	408,389	3.9%	18.7%	328,391	350,129	392,999	12.2%	19.7%	343,981	408,389	18.7%	313,648	350,129	11.6%
优先股	25,905	25,905	25,905	25,905	25,905	25,905	25,905	0.0%	0.0%	25,905	25,905	25,905	0.0%	0.0%	25,905	25,905	na	25,905	25,905	0.0%
平均总资产	4,732,960	6,070,343	6,184,327	6,259,886	5,797,067	5,762,670	5,864,191	1.4%	-5.2%	5,401,651	5,222,007	5,789,868	10.9%	7.2%	5,662,543	5,814,643	2.7%	4,888,924	5,311,829	8.7%

每股数据 (元)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	QoQ	YoY	1H16	2H16	1H17	HoH	YoY	9M16	9M17	YoY	2015	2016	YoY	
普通股股本 (百万股)	19,052	19,052	19,052	19,052	20,774	20,774	20,774	0.0%	9.0%	19,052	19,052	20,774	9.0%	9.0%	19,052	20,774	9.0%	19,052	19,052	0.0%	
EPS	0.82	0.66	0.76	0.52	0.81	0.64	0.75	16.9%	-1.9%	1.49	1.28	1.45	13.2%	-2.4%	2.25	2.20	-2.2%	2.63	2.77	5.1%	
BVPS	15.95	15.88	16.70	17.02	17.59	17.67	18.41	4.2%	10.3%	15.88	17.02	17.67	3.8%	11.3%	16.70	18.41	10.3%	15.10	17.02	12.7%	
DPS	-	-	-	0.67	-	-	-	na	na	-	0.67	-	na	na	-	-	-	na	0.61	0.67	9.0%
PPOP/sh	1.59	1.60	1.48	1.34	1.24	1.22	1.18	-3.0%	-20.4%	3.19	2.83	2.45	-13.2%	-23.0%	4.67	3.64	-22.2%	5.67	6.02	6.1%	

主要指标 (%)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	QoQ	YoY	1H16	2H16	1H17	HoH	YoY	9M16	9M17	YoY	2015	2016	YoY
ROA	1.17%	0.98%	1.02%	0.88%	1.10%	0.95%	0.95%	0.0pct	0.0pct	1.08%	0.94%	1.02%	0.2pct	-0.1pct	1.05%	1.01%	0.0pct	1.04%	0.95%	-0.1pct
ROE	21.23%	16.68%	18.75%	12.29%	19.52%	14.58%	16.59%	2.0pct	-2.2pct	19.25%	15.58%	17.50%	1.9pct	-1.7pct	18.93%	17.30%	-1.6pct	19.30%	17.29%	-2.0pct
净息差	2.50%	1.93%	1.66%	2.61%	1.50%	1.54%	1.60%	6bps	-6bps	2.18%	2.05%	1.52%	-53bps	-66bps	1.99%	1.55%	-44bps	2.45%	2.11%	-34bps
成本收入比	18.03%	19.62%	24.08%	32.34%	24.85%	23.55%	29.70%	6.1pct	5.6pct	18.82%	28.24%	24.21%	-4.0pct	5.4pct	20.49%	26.07%	5.6p			

表 3：兴业银行盈利预测

利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利息收入	119,834	112,319	90,663	103,647	116,084	25.4%	-6.3%	-19.3%	14.3%	12.0%
非利息收入	34,514	44,741	49,418	53,125	57,375	17.6%	29.6%	10.5%	7.5%	8.0%
净手续费收入	32,190	36,552	38,380	40,682	43,530	19.0%	13.6%	5.0%	6.0%	7.0%
营业收入	154,348	157,060	140,081	156,772	173,459	23.6%	1.8%	-10.8%	11.9%	10.6%
营业支出	(46,278)	(42,402)	(39,883)	(43,073)	(46,519)	19.3%	-8.4%	-5.9%	8.0%	8.0%
营业税	(12,955)	(5,667)	(850)	0	0	42.3%	-56.3%	-85.0%	na	na
拨备前营业利润 (PPOP)	108,070	114,658	100,198	113,699	126,940	25.5%	6.1%	-12.6%	13.5%	11.6%
资产减值损失	(45,260)	(51,276)	(35,378)	(40,559)	(44,675)	74.7%	13.3%	-31.0%	14.6%	10.1%
贷款减值损失	(37,093)	(46,376)	(32,046)	(36,627)	(40,153)	88.8%	25.0%	-30.9%	14.3%	9.6%
营业利润	62,810	63,382	64,820	73,140	82,265	4.4%	0.9%	2.3%	12.8%	12.5%
营业外收支净额	434	543	226	260	299	6.4%	25.1%	-58.4%	15.0%	15.0%
利润总额	63,244	63,925	65,046	73,400	82,564	4.4%	1.1%	1.8%	12.8%	12.5%
所得税	(12,594)	(9,598)	(8,456)	(11,010)	(12,385)	-3.6%	-23.8%	-11.9%	30.2%	12.5%
净利润	50,650	54,327	56,590	62,390	70,179	6.6%	7.3%	4.2%	10.2%	12.5%
少数股东权益	(443)	(477)	781	859	945	13.0%	7.7%	-263.7%	10.0%	10.0%
归属股东净利润	50,207	53,850	57,371	63,249	71,124	6.5%	7.3%	6.5%	10.2%	12.5%
优先股股息	51	1,147	1,482	1,482	1,482	na	2149.0%	29.2%	0.0%	0.0%
普通股股东净利润	50,156	52,703	55,889	61,767	69,642	6.4%	5.1%	6.0%	10.5%	12.8%

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2015	2016	2017E	2018E	2019E
贷款总额	1,779,408	2,079,814	2,402,185	2,738,491	3,080,802	11.7%	16.9%	15.5%	14.0%	12.5%
存款总额	2,483,923	2,694,751	2,991,174	3,290,291	3,586,417	9.5%	8.5%	11.0%	10.0%	9.0%
不良贷款余额	25,983	34,416	38,226	42,081	46,446	48.1%	32.5%	11.1%	10.1%	10.4%
贷款损失准备	54,586	72,448	80,291	89,930	103,896	24.4%	32.7%	10.8%	12.0%	15.5%
资产总额	5,298,880	6,085,895	6,419,189	6,949,611	7,518,102	20.3%	14.9%	5.5%	8.3%	8.2%
负债总额	4,981,503	5,731,485	5,997,119	6,468,208	6,965,195	20.2%	15.1%	4.6%	7.9%	7.7%
母公司所有者权益	313,648	350,129	417,147	475,741	546,395	21.6%	11.6%	19.1%	14.0%	14.9%
优先股	25,905	25,905	25,905	25,905	25,905	99.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
平均生息资产	4,888,924	5,311,829	5,813,536	6,321,862	6,870,873	26.7%	8.7%	9.4%	8.7%	8.7%

每股数据 (元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2015	2016	2017E	2018E	2019E
普通股股本 (百万股)	19,052	19,052	20,774	20,774	20,774	0.0%	0.0%	9.0%	0.0%	0.0%
EPS	2.63	2.77	2.69	2.97	3.35	6.4%	5.1%	-2.7%	10.5%	12.8%
BVPS	15.10	17.02	18.83	21.65	25.06	17.5%	12.7%	10.7%	15.0%	15.7%
DPS	0.61	0.67	0.67	0.74	0.84	7.0%	9.0%	1.1%	10.5%	12.8%
PPOP/sh	5.67	6.02	4.82	5.47	6.11	25.5%	6.1%	-19.9%	13.5%	11.6%

主要指标 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2015	2016	2017E	2018E	2019E
ROA	1.04%	0.95%	0.91%	0.93%	0.97%	-0.13%	-0.09%	-0.05%	0.03%	0.04%
ROE	19.30%	17.29%	15.69%	14.74%	14.40%	-2.53%	-2.01%	-1.60%	-0.95%	-0.34%
净息差	2.45%	2.11%	1.56%	1.64%	1.69%	-0.03%	-0.34%	-0.56%	0.08%	0.05%
成本收入比	21.59%	23.39%	27.86%	27.48%	26.82%	-2.19%	1.80%	4.48%	-0.39%	-0.66%
有效税率	19.91%	15.01%	13.00%	15.00%	15.00%	-1.65%	-4.90%	-2.01%	2.00%	0.00%
贷存比	71.64%	77.18%	80.31%	83.23%	85.90%	1.39%	5.54%	3.13%	2.92%	2.67%
不良贷款率	1.46%	1.65%	1.59%	1.54%	1.51%	0.36%	0.19%	-0.06%	-0.05%	-0.03%
拨备覆盖率	210.08%	210.51%	210.05%	213.71%	223.69%	-40.12%	0.42%	-0.46%	3.66%	9.99%
拨贷比	3.07%	3.48%	3.34%	3.28%	3.37%	0.31%	0.42%	-0.14%	-0.06%	0.09%
信用成本	2.20%	2.40%	1.43%	1.43%	1.38%	0.87%	0.20%	-0.97%	0.00%	-0.05%
非利息收入/营业收入	22.36%	28.49%	35.28%	33.89%	33.08%	-1.13%	6.13%	6.79%	-1.39%	-0.81%
净手续费收入/营业收入	20.86%	23.27%	27.40%	25.95%	25.10%	-0.79%	2.42%	4.13%	-1.45%	-0.85%
核心一级资本充足率	8.41%	8.54%	9.30%	9.63%	10.09%	-0.04%	0.13%	0.76%	0.33%	0.46%
一级资本充足率	9.16%	9.22%	9.93%	10.20%	10.60%	0.27%	0.05%	0.71%	0.27%	0.41%
资本充足率	11.19%	12.02%	12.62%	12.74%	13.09%	-0.10%	0.83%	0.61%	0.12%	0.35%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

注：2018E 归母净利润增速为 10.25%，四舍五入后模型显示为 10.2%，实际上与首页财务数据无差。

附表：上市银行估值比较表（收盘价日期：2018年1月15日）

	代码	收盘价	流通 市值 (亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE(%)		ROAA(%)		股息收益率	
				17E	18E	17E	18E	17E	18E	17E	18E	17E	18E
工商银行	601398.SH	6.43	17,336	8.12	7.80	1.10	0.99	14.3%	13.4%	1.1%	1.1%	3.7%	3.8%
建设银行	601939.SH	8.07	774	8.42	8.02	1.17	1.06	14.6%	13.9%	1.1%	1.1%	3.6%	3.7%
农业银行	601288.SH	4.12	12,115	7.16	6.74	0.96	0.86	14.3%	13.6%	0.9%	0.9%	4.3%	4.6%
中国银行	601988.SH	4.18	8,810	7.35	6.92	0.86	0.79	12.2%	11.9%	1.0%	1.0%	4.3%	4.5%
交通银行	601328.SH	6.48	2,543	7.23	6.81	0.77	0.70	11.2%	10.8%	0.8%	0.8%	4.1%	4.4%
招商银行	600036.SH	31.94	6,589	11.34	9.82	1.81	1.61	17.3%	17.4%	1.1%	1.2%	2.6%	3.1%
中信银行	601998.SH	6.97	2,373	8.24	7.44	0.93	0.84	11.7%	11.9%	0.7%	0.8%	3.0%	3.4%
民生银行	600016.SH	8.87	2,621	6.68	6.54	0.87	0.77	14.2%	12.5%	0.8%	0.7%	3.0%	3.1%
浦发银行	600000.SH	13.02	3,822	7.28	7.33	0.97	0.88	14.4%	12.6%	0.9%	0.8%	2.7%	2.7%
兴业银行	601166.SH	18	3,739	6.60	6.01	0.95	0.82	15.8%	14.7%	0.9%	0.9%	3.8%	4.2%
光大银行	601818.SH	4.21	1,676	7.57	7.60	0.83	0.77	13.6%	10.6%	0.8%	0.8%	2.1%	2.1%
华夏银行	600015.SH	9.4	1,205	6.38	6.16	0.81	0.73	13.5%	12.6%	0.8%	0.8%	3.1%	3.2%
平安银行	000001.SZ	14.2	2,438	10.95	10.48	1.18	1.04	11.5%	10.6%	0.7%	0.7%	1.0%	1.1%
北京银行	601169.SH	7.35	1,554	8.57	8.06	0.92	0.86	12.3%	11.1%	0.8%	0.8%	2.3%	2.5%
南京银行	601009.SH	8.44	716	7.73	7.81	1.18	1.06	16.6%	15.6%	0.9%	0.9%	2.6%	2.6%
宁波银行	002142.SZ	19.17	972	10.95	9.66	1.87	1.66	18.3%	20.3%	1.0%	1.0%	1.6%	1.9%
贵阳银行	601997.SH	14.32	329	7.68	6.68	1.33	1.12	21.0%	18.3%	1.1%	1.1%	2.2%	2.6%
常熟银行	601128.SH	7.56	168	13.26	11.12	1.61	1.48	12.5%	13.9%	1.0%	1.0%	2.9%	3.5%
张家港行	002839.SZ	11.02	199	26.28	23.50	2.36	2.25	9.6%	9.8%	0.8%	0.8%	1.0%	1.1%
板块平均				8.15	7.64	1.07	0.96	14.1%	13.3%	1.0%	1.0%	3.4%	3.6%

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，资格证书编号为：ZX0065。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

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.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。