

银行

 深度！银行股对增量资金的吸引力：
经济预期修复+低估值高股息率

评级：增持（维持）

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

研究助理：邓美君

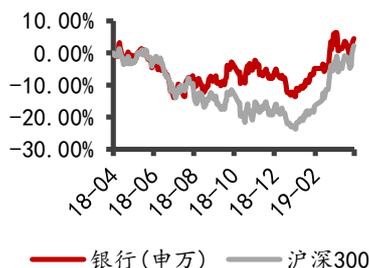
Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

研究助理：贾靖

Email: jiajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	32
行业总市值(百万元)	9,936,466
行业流通市值(百万元)	6,569,325

行业-市场走势对比

相关报告

<<详细解读中国银行 2018 年年报：活期存款增速亮眼，整体业绩进一步提升>>2019.03.31

<<详细解读交通银行 2018 年年报：业绩向上，资产质量继续改善>>2019.03.31

<<详细解读宁波银行 2018 年年报：高增长持续，拨备覆盖率 520%>>2019.03.31

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2016	2017	2018	2019E	2016	2017	2018	2019E		
工商银行	5.64	0.77	0.79	0.82	0.86	7.34	7.14	6.86	6.56	-	增持
建设银行	7.14	0.92	0.96	1.01	1.06	7.75	7.40	7.04	6.76	-	增持
农业银行	3.77	0.55	0.58	0.57	0.60	6.83	6.50	6.66	6.33	-	增持
招商银行	34.1	2.46	2.78	3.19	3.54	13.8	12.25	10.67	9.63	-	增持
宁波银行	22.2	1.95	1.80	2.10	2.37	11.4	12.35	10.55	9.35	-	增持

备注

投资要点

- 市场对银行股的预期差。1、经济的预期差。**银行估值包含了对经济悲观预期，我们预计经济总体平稳，而结构性调整会加快，经济增长持续性增强。**2、政策负面的影响。**银行会让利实体经济，但总体有限。**3、头部银行的预期差。**在供给侧改革背景下，行业格局会是哑铃型分布，头部银行和特色银行的竞争护城河会持续加深。
- 银行板块股息率再度走高。**一季度算术平均股息率 3.39%，高于历史均值与中位数。与金融市场利率差值近 1 个百分点，也在历史高位。前面几轮股息率与金融市场利率差走阔后，银行股均取得 10% 以上的超额收益：2009 年初、2012 年三季度、2014 年三季度、2015 年中股息率与 1Y 国债收益率差值走阔至高点 1.62%、2.69%、2.49%、1.4%，随后一个季度，银行股超额收益分别达到 19%、17%、16%、12%。
- 经济预期修复带来银行高股息率的持续性。**高股息率源自高 ROE，我们对 ROE 的持续性分析：历史拆解看主要影响 ROE 为净利息收入与拨备，**1、资产质量具有稳健性**，宏观角度看资产质量与宏观经济是“弱周期”关系；微观角度存量风险消化充分，增量风险银行谨慎。**2、供求弱平衡，息差下行是缓慢的。**资本的硬约束，银行的贷款（社融）供给增速约束在在 10% 左右；同时监管中性，“影子银行”供给能力有限。贷款的供求关系在中长期会处于“弱平衡”状态，贷款利率下行是比较缓慢的。**银行 1 季报业绩预测：预计 1Q19 银行净利润受益于规模高增，而息差取决于资产负债结构，资产质量平稳，整体增速仍将高于 18 年底。**
- 投资建议：经济预期改善+低估值高息率能推动银行的上涨行情。**随着中长期资金和机构资金的持续入市，银行板块有望持续吸收资金，推动板块持续上行。近期我们推荐弹性较大、季报业绩好的中小银行：宁波银行、南京银行、兴业银行和江苏银行；同时看好头部银行中长期价值：招商银行、工商银行和建设银行。
- 风险提示：宏观经济下行超预期；政策变化超预期。**

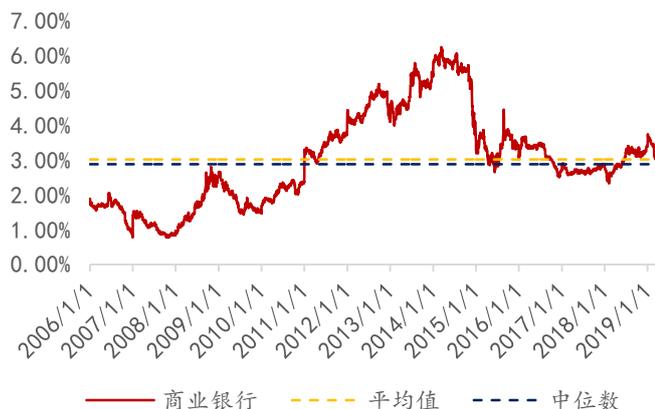
内容目录

一、股息率与金融市场利率相比在高位	- 3 -
二、银行的高股息率能持续吗？——ROE 的持续性分析	- 8 -
三、低估值包含了市场对银行股的预期差	- 11 -
四、银行股的预期差在哪里？	- 15 -
风险提示	- 16 -

一、股息率与金融市场利率相比在高位

- 银行板块股息率再度走高。**银行当前一季度算术平均股息率 3.39%，从 2006 年至今的数据看，当前股息率处于较高的水平，高于均值的 3.02%，也高于中位数 2.88%。银行各板块股息率均走高，大行、股份行、城商行、农商行当前一季度算术平均股息率分别为 4.95%、2.83%、3.61% 以及 2.4%，均高于各自板块的历史均值 4.3%、2.2%、2.67%、1.62%；也高于历史中位数 4.47%、1.76%、2.53%、1.58%。

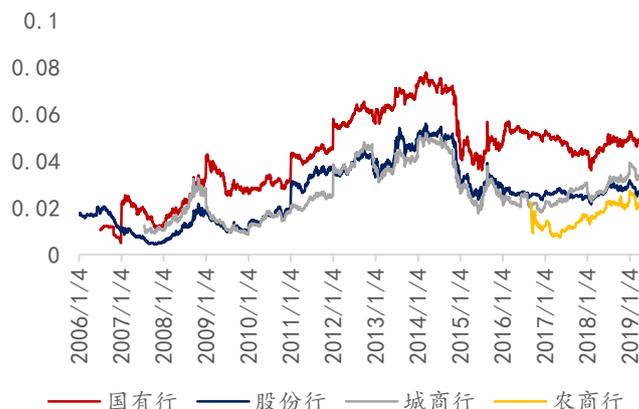
图表：银行股股息率走高



注：算术平均股息率统计时间自 2016. 1. 1 至 2019. 3. 25

来源：Wind，中泰证券研究所

图表：各子板块股息率均走高



来源：Wind，中泰证券研究所

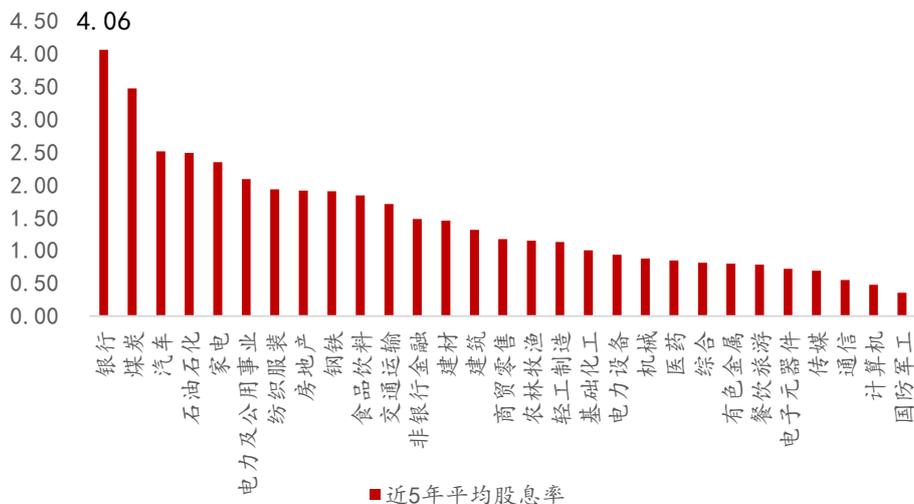
图表：银行板块股息率均值与中位数情况

	商业银行	国有行	股份行	城商行	农商行
1Q19 均值	3.39%	4.95%	2.83%	3.61%	2.40%
平均数	3.02%	4.30%	2.20%	2.67%	1.62%
中位数	2.88%	4.47%	1.76%	2.53%	1.58%

来源：Wind，中泰证券研究所

- 行业比较：银行 5 年平均股息率最高。**相比其他行业银行股股息率极具吸引力，近 5 年平均股息率 4.06%（加权平均股息率），在 29 个行业中位列第一，远高于其他行业。银行板块股息率稳定，近 5 年均位列前三，5 年平均股息率远高于行业均值的 1.48%，也远高于中位数 1.18%。

图表：银行股股息率相对其他行业极具吸引力



来源：Wind，中泰证券研究所

- 个股股息率最高的前5家均为国有行，股息率均达到4.5个百分点以上，5家大行股息率中位数情况也体现了其稳健属性，中位数在4.5个百分点以上，历史均值除交行外，其他4家也在4.5%以上。

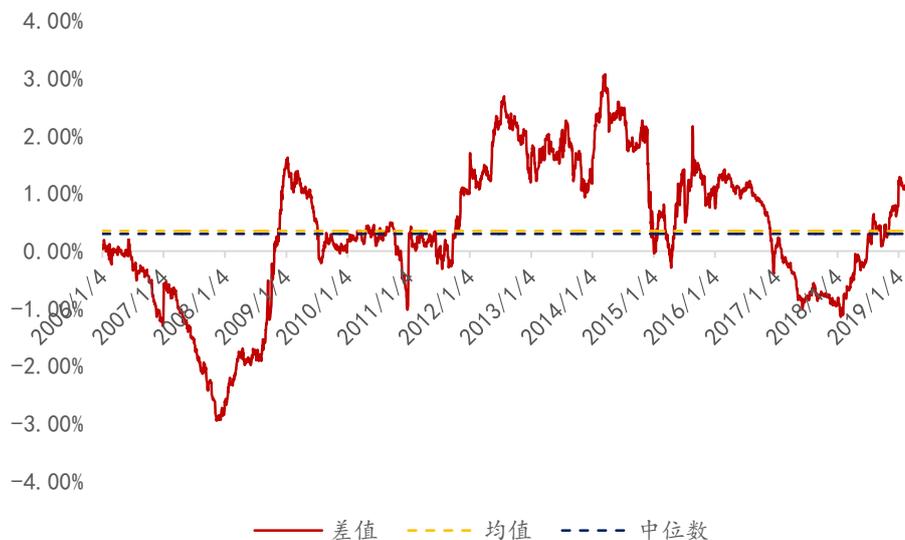
图表：个股股息率情况

	1Q19 平均值	平均值	中位数
中国银行	5.19%	4.55%	4.68%
农业银行	5.12%	5.41%	5.31%
交通银行	5.06%	3.63%	4.50%
工商银行	4.69%	4.68%	4.67%
建设银行	4.68%	4.76%	4.78%
兴业银行	4.29%	3.17%	3.67%
上海银行	4.13%	2.90%	2.77%
南京银行	4.11%	3.17%	3.05%
中信银行	4.07%	3.19%	3.38%
成都银行	4.06%	3.24%	3.30%
贵阳银行	3.99%	2.63%	2.31%
招商银行	3.71%	2.78%	2.18%
常熟银行	3.59%	2.53%	2.54%
北京银行	3.52%	2.49%	2.41%
光大银行	3.45%	4.16%	4.21%
江苏银行	3.24%	2.38%	2.30%
杭州银行	3.00%	2.08%	2.00%
无锡银行	2.96%	1.96%	1.92%
民生银行	2.92%	1.52%	1.20%
宁波银行	2.78%	2.54%	2.40%
张家港行	1.93%	1.23%	1.20%
吴江银行	1.88%	1.44%	1.48%
华夏银行	1.79%	2.39%	1.84%
江阴银行	1.64%	0.96%	0.91%
平安银行	1.38%	1.28%	1.26%
浦发银行	1.04%	2.23%	1.18%

来源：Wind，中泰证券研究所

- 银行股息率与金融市场利率差值在高位。**在货币宽松下，银行板块股息率与金融市场利率差再度走阔至高位。当前一季度平均股息率高于1年期国债收益率近1个百分点，高于平均差值的0.35%，也高于中位数差值的0.3%，配置价值显著。

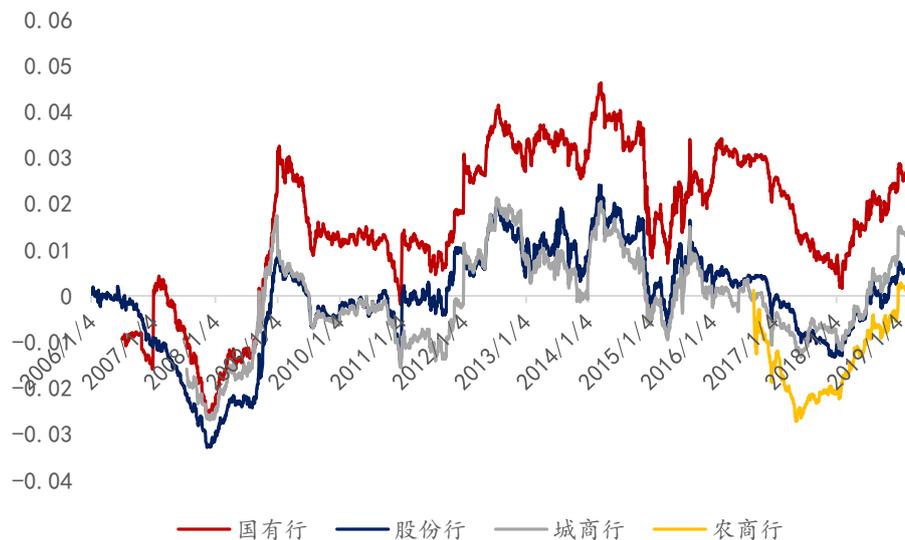
图表：银行股股息率与金融市场利率差值在历史高位



来源：Wind，中泰证券研究所

- **各板块股息率与金融市场利率差值也在历史高位。**其中大行高出 1Y 国债收益率 2.55 个百分点，股份行、城商行分别高出 0.4、1.19 个百分点，农商行由于当前估值较高、股息率略低于 1 年期国债收益率 0.1 个百分点。当前差值高于历史各自均值 1.59%、-0.06%、-0.08%、-1.37%；也高于差值中位数 1.68%、0%、-0.12%、-1.43%。

图表：各子板块股息率与 1Y 国债收益率差值在历史高位



来源：Wind，中泰证券研究所

图表：银行子板块股息率均与金融市场利率差均值与中位数情况

	商业银行	国有行	股份行	城商行	农商行
1Q19 均值	0.98%	2.55%	0.42%	1.19%	-0.01%
平均数	0.35%	1.59%	-0.06%	-0.08%	-1.37%
中位数	0.30%	1.68%	0.00%	-0.12%	-1.43%

来源：Wind，中泰证券研究所

- 个股股息率差值前 5 家达到 2.5 个百分点左右，中行、农行、交行、工行以及建行股息率与 1Y 国债收益率差值一季度均值为 2.79%、2.72%、2.66%、2.29%、2.28%，均高于他们的历史差值平均数和中位数。

图表：个股股息率与金融市场利率差值情况

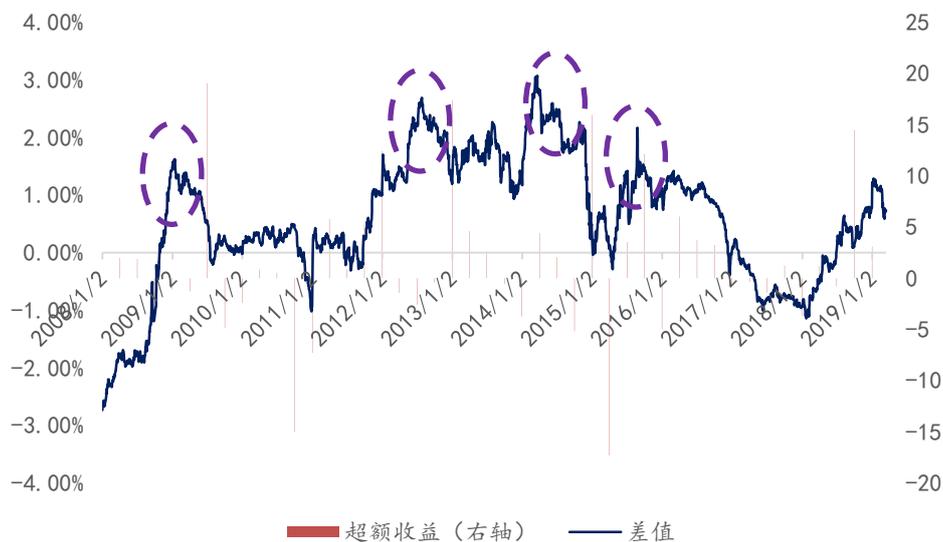
	1Q19 差值均值	差值均值	差值中位数
中国银行	2.79%	1.84%	2.00%
农业银行	2.72%	2.48%	2.72%
交通银行	2.66%	0.88%	1.36%
工商银行	2.29%	1.95%	2.19%
建设银行	2.28%	2.01%	2.22%
兴业银行	1.88%	0.44%	0.56%
上海银行	1.72%	-0.15%	-0.48%
南京银行	1.70%	0.42%	0.09%
中信银行	1.66%	0.43%	0.65%
成都银行	1.64%	0.38%	0.46%
贵阳银行	1.57%	-0.34%	-0.60%
招商银行	1.30%	0.59%	0.37%
常熟银行	1.17%	-0.49%	-0.71%
北京银行	1.12%	-0.26%	-0.23%
光大银行	1.04%	1.23%	0.99%
江苏银行	0.83%	-0.58%	-0.70%
杭州银行	0.58%	-0.95%	-1.26%
无锡银行	0.54%	-1.05%	-1.19%
民生银行	0.51%	-0.92%	-0.82%
宁波银行	0.37%	-0.21%	-0.16%
张家港行	-0.48%	-1.87%	-2.11%
吴江银行	-0.53%	-1.63%	-1.86%
华夏银行	-0.62%	-0.21%	-0.37%
江阴银行	-0.77%	-2.03%	-2.27%
平安银行	-1.02%	-1.61%	-1.70%
浦发银行	-1.36%	-0.04%	-0.78%

来源：Wind，中泰证券研究所

- 前面几轮股息率与金融市场利率差走阔后，银行股均取得较为显著的超

超额收益：2009年初、2012年三季度、2014年三季度、2015年中股息率与1Y国债收益率差值走阔至高点1.62%、2.69%、2.49%、1.4%，大幅高于均值0.59%，随后一个季度，2009年中、2012年底、2014年底、2015年三季度银行股都有不俗的表现，超额收益分别达到19%、17%、16%、12%。

图表：板块股息率与金融市场利率差值在历史高位银行股均取得超额收益



来源：Wind，中泰证券研究所

二、银行的高股息率能持续吗？——ROE的持续性分析

- **高股息率源于高ROE，ROE的持续性分析。** ROE的杜邦分析：ROE下降主要是净利息收入和拨备。ROE稳步下行，由杠杆率和ROA共同导致，其中ROA是主要拖累，而ROA细项中又是净利息收入和拨备所致。净利息收入的下降有14-16年的货币宽松降准降息、17年的营改增以及18年的新会计准则影响；拨备则是伴随不良的爆发、14年开始计提增加，随后在审慎原则下在高位保持。净利息收入主要看净息差，拨备主要看资产质量；我们分别对两块进行分析，结论是银行的ROE的持续的。

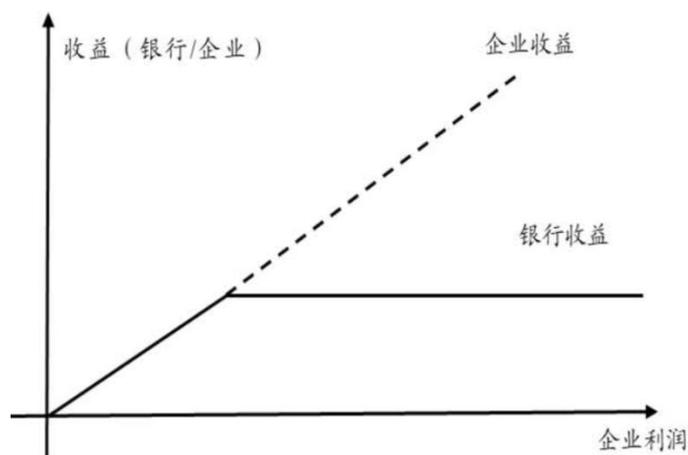
图表：上市银行 ROE 杜邦拆解

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
ROE	20.90%	20.20%	18.50%	15.90%	14.23%	13.32%	12.56%	11.91%
权益乘数	15.93	15.36	14.26	13.67	13.79	13.21	12.70	12.68
ROA	1.29%	1.29%	1.25%	1.14%	1.04%	0.99%	0.97%	0.94%
净利息收入	2.55%	2.49%	2.53%	2.41%	2.02%	1.93%	1.96%	1.93%
净非利息收入	0.64%	0.68%	0.71%	0.75%	0.76%	0.67%	0.66%	0.64%
营业收入	3.19%	3.16%	3.24%	3.16%	2.78%	2.60%	2.63%	2.57%
营业支出	-1.24%	-1.20%	-1.19%	-1.10%	-0.88%	-0.79%	-0.80%	-0.77%
拨备前利润	1.97%	1.97%	2.06%	2.06%	1.91%	1.81%	1.84%	1.80%
拨备	-0.29%	-0.29%	-0.43%	-0.58%	-0.60%	-0.60%	-0.64%	-0.64%
税前利润	1.68%	1.68%	1.63%	1.48%	1.31%	1.22%	1.20%	1.16%
税收	-0.39%	-0.38%	-0.38%	-0.34%	-0.27%	-0.23%	-0.23%	-0.22%

来源：公司财报，中泰证券研究所

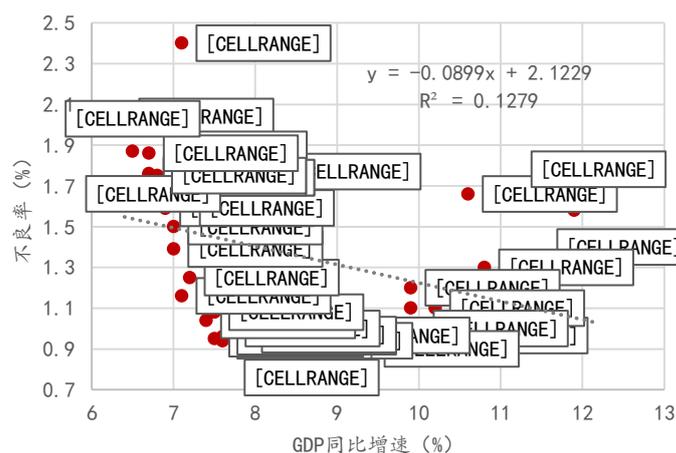
- 宏观和微观角度看资产质量的稳健性。1、资产质量与宏观经济：“弱周期”：银行资产质量与宏观经济的“非线性”：资产质量主要在乎企业能否活着还利息，经济只要不下滑失控，资产质量不会大幅恶化(见下图)。2、微观角度：存量风险消化充分，增量风险银行谨慎。存量风险方面，08年-14年行为激进带来的存量风险消化较多，处理的不良贷款额在4万亿，在大行的贷款占比6%；增量风险方面，16-18年，银行放贷是比较谨慎的，因为刚从不良的“坑”里爬出来，新增以按揭和大型企业为主。

图表：银行更看重企业是否能活着还利息



来源：中泰证券研究所

图表：2008年至今银行不良率变动在1-2%之间



来源：Wind，中泰证券研究所

- 供给与需求差额测算，看净息差走势。1、贷款供给能力测算。资本的硬约束，银行的贷款（社融）供给增速约束在在10%左右；同时监管中性，“影子银行”供给能力有限。2、宽货币对宽信用有所传导，需求的

悲观预期有所修正。市场预期社融增速能保持 10% 左右的增长水平。所以，贷款的供求关系在中长期会处于“弱平衡”状态，贷款利率下行是比较缓慢的。其他方面，存款压力持续，但也有所缓解，同时同业负债成本维持低位会有利于净息差。所以，净息差下行是比较平缓的。

图表：主动负债压力缓解对利润同比贡献测算（百万元）

	1H18 同业付息率	1H18CD 付息率	利息支出变动	负债成本边际变动 (bp)
工商银行	2.51%	3.46%	-6,209	2.2
建设银行	2.90%	4.48%	-4,727	2.1
农业银行	2.78%	4.32%	-4,081	1.8
中国银行	2.58%	4.36%	-5,076	2.5
交通银行	3.52%	4.52%	-4,233	4.3
招商银行	2.99%	4.56%	-2,581	4.1
中信银行	3.71%	4.63%	-3,028	4.8
浦发银行	4.51%	4.74%	-4,623	7.0
民生银行	4.16%	4.65%	-4,654	6.2
兴业银行	4.03%	4.66%	-6,199	9.5
光大银行	4.05%	4.61%	-2,563	5.3
华夏银行	5.00%	4.69%	-1,509	5.7
平安银行	4.20%	4.64%	-1,981	5.8
北京银行	4.42%	4.72%	-1,693	6.5
南京银行	3.75%	4.53%	-617	5.1
宁波银行	3.19%	4.79%	-636	4.9
上市银行			-54,411	3.6
国有行			-24,327	2.4
股份行			-27,137	6.1
城商行			-2,947	5.8

注：1、假设 19 年同业负债规模与 18 一致，单因素看同业付息率变动对利润的影响；2、假设同业负债付息率自 1H18 下降 50bp 维持至 19 年全年

来源：Wind，中泰证券研究所

- 以银行 1 季报为例，看未来银行 ROE 的趋势。
- 对银行 1 季报各项指标分析：1、息差与各家行资产负债结构相关。资产端，对公贷款利率 18 年底缓慢下行；信贷占比的提升和客户结构调整是可以提升资产端的收益率。负债端，存款利率还是有压力；资金市场利率维持低位对资金端压力有所缓解，去年较高的同业成本和占比高的银行负债端会比较有利。2、资产资产质量总体平稳。目前行业整体不良在上升，但前几年行业整体消化的不良较多，有一定的主动管理空间，总体看风险可控。经济缓慢下行，流动性宽松，资产质量处于平稳状态。3、1 季度信贷规模同比高增，社融高增确保了 1 季度的信贷规模。4、非息收入大概率走平，手续费回暖、净其他非息收入走低。代销等回暖，银行卡手续费增长平稳；而净其他非息收入由于基数原因大概率

走低，新会计准则下已有 13/30 家银行在 18 年初进行了利息收入转非息收入的切换，低基数优势不再。5、行业成本收入比提升可能性较大，行业当前集中发力金融科技，转型零售、小微，这类业务都是需要高人力成本的。

- **银行 1 季报业绩增速情况:** 我们预计 1Q19 银行净利润受益于规模高增，而息差取决于资产负债结构，资产质量平稳，整体增速仍将高于 18 年底。1Q19 上市银行、国有行、股份行、城商行以及农商行净利润同比增速分别为 6.4%、5.7%、6.6%、13.5%以及 12.1%。

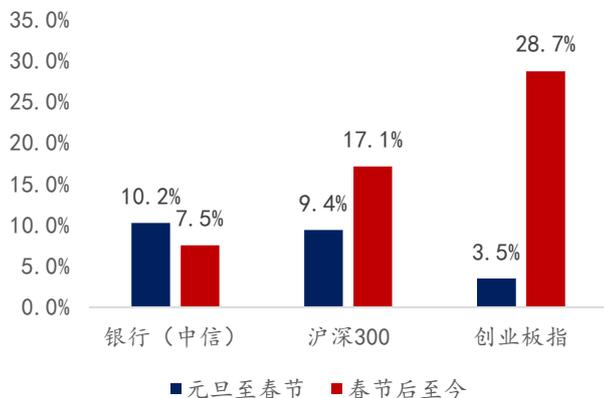
图表：上市银行 18E、1Q19E 归母净利润同比增速预测

	1Q18	1H18	1-3Q18	2018E	1Q19E
上市银行	5.6%	6.5%	6.9%	6.2%	6.4%
国有行	4.8%	5.6%	5.9%	5.5%	5.7%
股份行	6.0%	7.0%	7.7%	6.3%	6.5%
城商行	13.1%	15.0%	15.4%	13.8%	13.5%
农商行	12.6%	15.2%	15.8%	11.5%	11.2%

来源：公司财报，中泰证券研究所

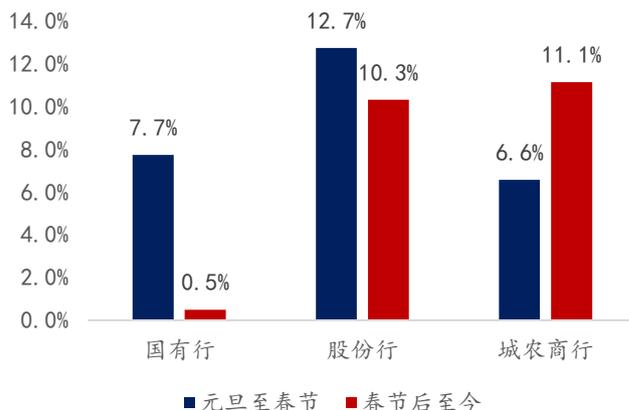
三、低估值包含了市场对银行股的预期差

- **春节后银行股滞涨:** 元旦至春节前银行累计涨幅领先大盘、创业板，累计上涨 10 个百分点，大盘、创业板累计上涨 9.4%、3.5%；春节后至今创业板大幅上涨，而银行板块则出现滞涨，累计涨幅仅有 7 个点，创业板、大盘分别累计上涨 29%、17%。各板块情况：节前股份行领涨银行板块，累积涨幅 13 个点；国有行与城农商行接近、在 7 个点左右。节后大行滞涨明显，累计涨幅仅有 0.5 个点；中小行取得 10 个点左右的累计涨幅。

图表：银行股春节后滞涨


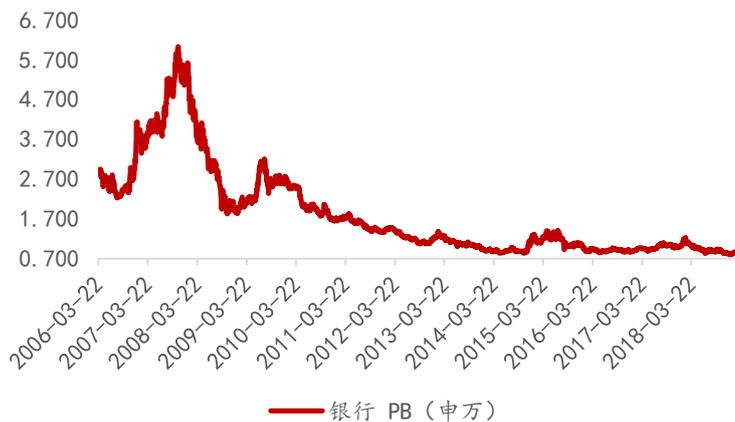
注：年后至今时间点为 2019.3.29

来源：中泰证券研究所

图表：国有行滞涨明显


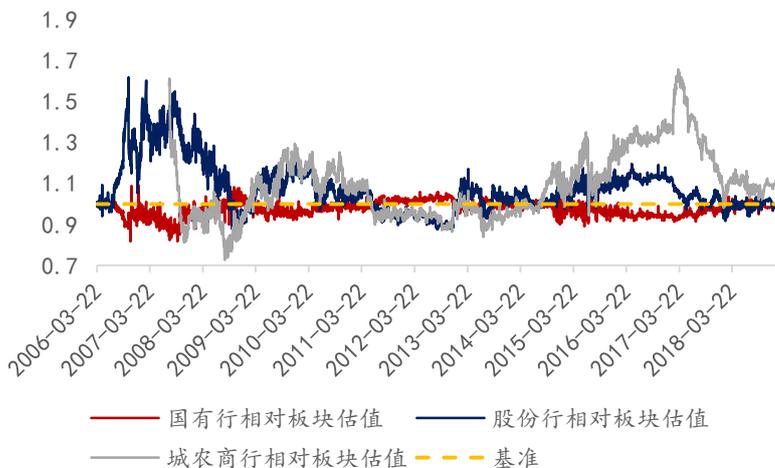
来源：Wind，中泰证券研究所

- 绝对估值处于历史底部：**行业当前 PB 0.89X，低于 2006 年以来行业平均 PB 1.79X，也低于行业中位数 1.25X，较历史最小值 0.8X(2019.1.2) 涨幅仅 12%。分板块来看，与前几轮行情相似，中小行率先走高，年初以来这一轮行情中涨的较多的是高弹性的次新股、中小城农商行，相对板块溢价达到 20%；另受益流动性宽松、负债压力稍有缓解的股份行也有小幅的往上，相对板块溢价 3 个点以内。17、18 年涨的较多、跌的较少的大行基本没怎么动。

图表：银行板块估值处于历史底部


来源：Wind，中泰证券研究所

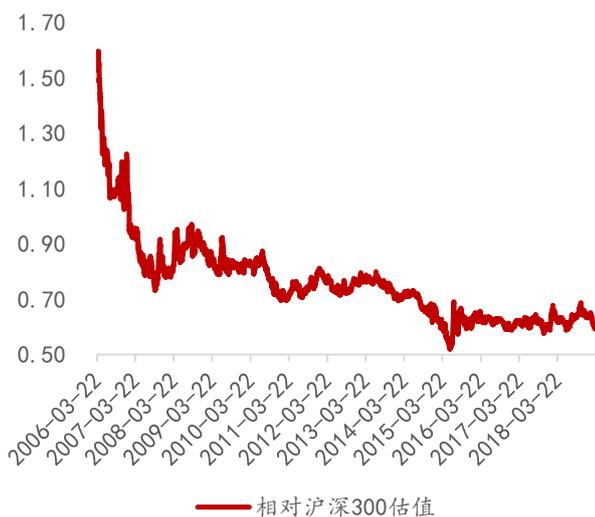
图表：中小行当前估值高于板块平均



来源：Wind，中泰证券研究所

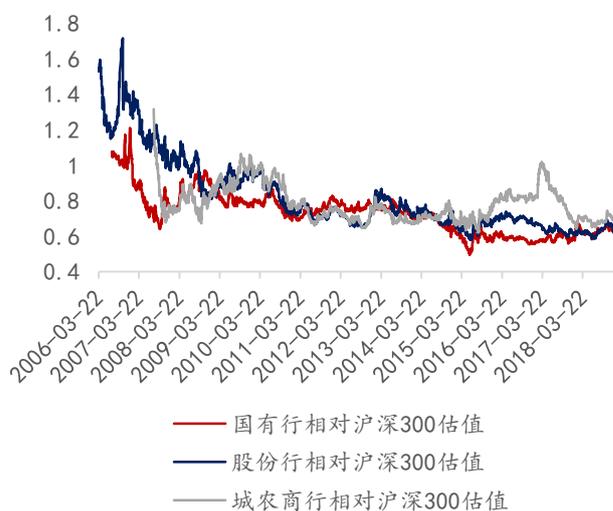
- **银行板块相对沪深 300 估值一路走低**: 银行板块由 2006 年相对沪深 300 估值溢价近 50%，一路走低至当前仅为沪深 300 估值的 0.6-0.7 倍，各细分板块也是如此，中小行估值相对折价较低，为 0.7 倍，大行、股份行估值仅为沪深 300 的 0.6 倍。

图表：银行估值相对沪深 300 估值一路走低



来源：Wind，中泰证券研究所

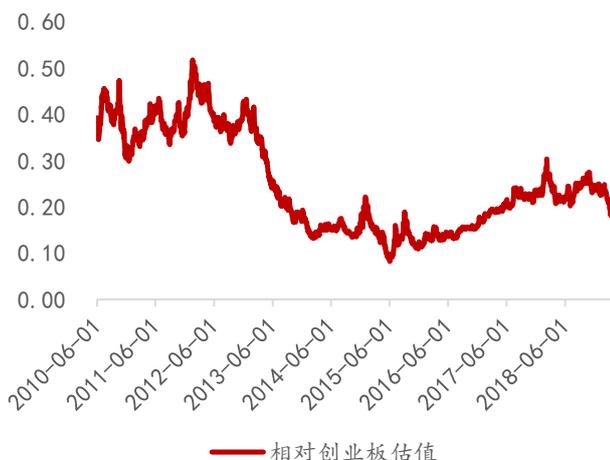
图表：各银行板块估值均低于沪深 300 估值



来源：Wind，中泰证券研究所

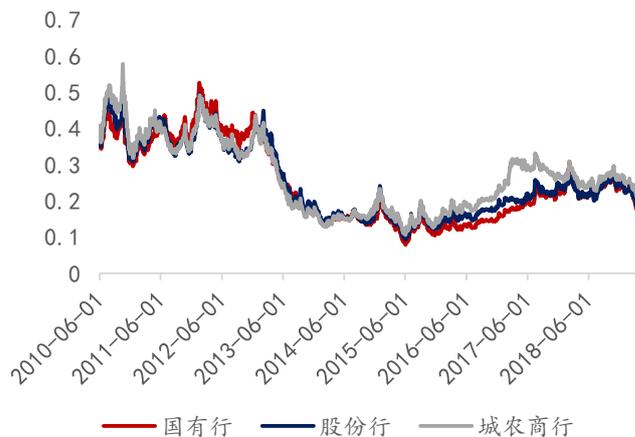
- **银行板块相对创业板估值**: 14 年那轮行情启动前，银行板块相对创业板估值折价较厉害，仅有创业板的 0.1 倍；本轮行情启动前，银行板块相对创业板估值略高于历史均值、为 0.27 倍（历史均值 0.25 倍）。

图表：银行估值相对创业板估值



来源：Wind，中泰证券研究所

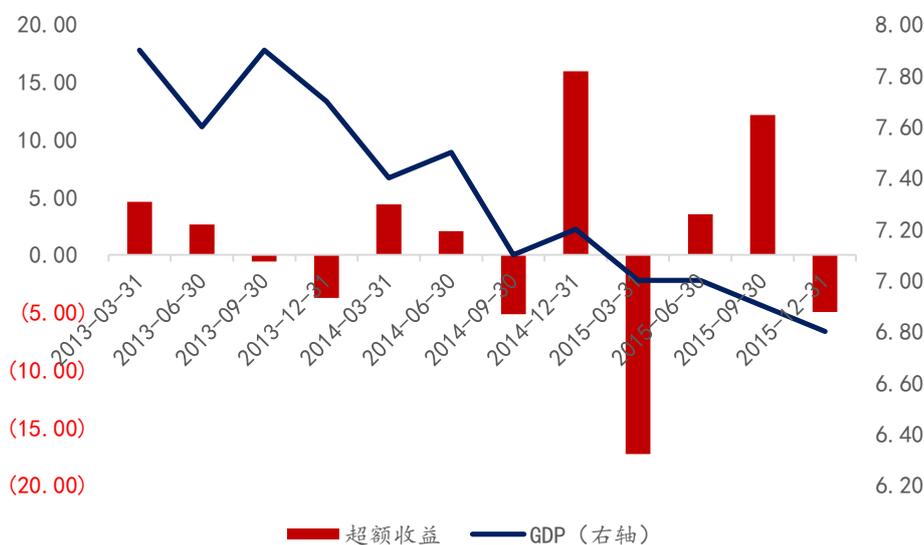
图表：各银行板块估值相对创业板估值



来源：Wind，中泰证券研究所

- 本轮行情与 14 年相似但又有不同之处：与 14 年一样，本轮可能是流动性的拐点。和前几次比，这次地产和地方政府平台融资没有放开，经济转型是比较漫长的；同时市场偏好改变快、政策鼓励发展资本市场，资本市场有可能出现流动性拐点，银行会明显补涨行情，类似 2014 年银行股 4 季度的行情。

图表：14 年流动性拐点推动的银行股显著超额收益

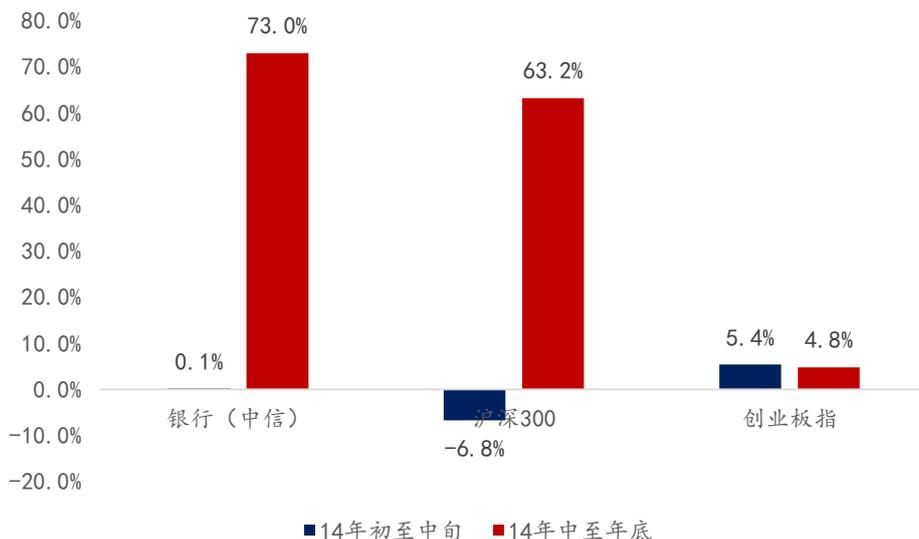


来源：Wind，中泰证券研究所

- 与 14 年不同的是，这次银行的上涨会在后面。14 年的时候银行股和金融板块一直很弱，流动性宽松以后，市场先把低估值的洼地补平，那时候金融板块走得非常强：14 年初至中旬，银行板块累计涨幅 0.1 个点，创业板累计上涨 5.4%；14 年中旬至年底银行板块走强，累计上涨 73 个点，创业板累计涨幅 4.8%。这次不同之处在于前一两年整个金融板块涨的比较多，创业板跌的比较多，这次先填补的是创业板估值的洼地，

如果这些洼地填补完以后，流动性还继续宽裕，资金还是持续的流入资本市场，资本市场的风险偏好还是提高的话，银行股会有补涨行情。

图表：流动性宽松推动银行估值上移（累计涨幅）



来源：Wind，中泰证券研究所

四、银行股的预期差在哪里？

- 经济的持续性增强，结构在调整。银行估值包含了对经济悲观预期，我们预计经济总体平稳，而结构性调整会加快，经济增长持续性增强。政策推动经济结构转型的方向没变。政策依然会压制房地产、地方融资平台的融资，倒逼经济结构转型。整体的金融政策逻辑是“弱刺激+强改革”：金融总量政策是“托而不举”，倒逼的结构性改革会增加。

图表：银行业估值隐含不良率

	2018PB	隐含不良率	1H18 不良率	1H18 不良+关注
国有行	0.86	9.38%	1.52%	4.51%
股份行	0.84	9.36%	1.70%	4.49%
城商行	0.97	7.71%	1.20%	2.88%

来源：公司财报，中泰证券研究所

- 银行会让利实体经济，但总体有限。我们测算了银行 ROE10%-14% 的情形，能够支持实体经济的风险加权资产增速（社融供给）在 7%-10%。如果 ROE 下降明显，银行留存利润无法支持未来的信贷增长，从而无法实行“宽信用”。

图表：仅靠利润留存，ROE 能支撑的风险加权资产最高增速

ROE	分红率	风险加权资产同比增速
14%	30%	9.8%
12%	30%	8.4%
10%	30%	7%

来源：公司财报，中泰证券研究所

- **头部银行的预期差。**在供给侧改革背景下，行业格局：哑铃型分布。一头是头部银行成为金融综合性服务平台，对标国际金融大型集团；一头是众多中小银行，聚焦当地，特色化服务实体经济。头部银行和有特色的中小银行的竞争护城河会持续加深。
- **投资建议：经济预期改善+低估值高息率能推动银行的上涨行情。**随着中长期资金和机构资金的持续入市，银行板块有望持续吸收资金，推动板块持续上行。近期我们推荐弹性较大、季报业绩好的中小银行：宁波银行、南京银行、兴业银行和江苏银行；同时看好头部银行中长期价值：招商银行、工商银行和建设银行。

风险提示

- 宏观经济下行超预期；政策变化超预期。

图表：银行估值表

银行估值表（交易价格：2019-04-02）

	P/B		ROE		股息率
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E
工商银行	0.90	0.81	13.3%	12.7%	4.44%
建设银行	0.94	0.86	13.5%	12.9%	4.29%
农业银行	0.83	0.77	13.1%	12.3%	4.61%
中国银行	0.75	0.68	11.7%	11.1%	4.80%
交通银行	0.74	0.66	10.7%	10.5%	/
招商银行	1.70	1.52	15.7%	15.9%	2.76%
中信银行	0.78	0.73	10.5%	10.2%	3.59%
浦发银行	0.76	0.69	12.4%	11.7%	3.06%
民生银行	0.69	0.64	12.3%	11.5%	5.42%
兴业银行	0.87	0.78	13.6%	12.8%	3.62%
光大银行	0.76	0.70	10.7%	10.8%	4.35%
华夏银行	0.66	0.60	10.8%	9.4%	1.60%
平安银行	1.03	0.93	10.7%	10.6%	1.03%
北京银行	0.76	0.70	10.8%	10.4%	3.20%
南京银行	1.02	0.89	15.2%	14.9%	3.18%
宁波银行	1.75	1.51	16.2%	15.2%	1.80%
江苏银行	0.81	0.72	11.1%	11.0%	2.65%
贵阳银行	1.04	0.88	18.8%	18.1%	3.10%
杭州银行	0.96	0.86	9.1%	8.9%	2.41%
上海银行	0.93	0.84	11.9%	12.3%	3.46%
成都银行	1.06	0.94	16.0%	15.5%	3.12%
江阴银行	1.13	1.08	7.8%	7.7%	0.77%
无锡银行	1.22	1.12	11.1%	11.0%	2.38%
常熟银行	1.39	1.25	12.8%	13.2%	2.70%
吴江银行	1.23	1.13	9.6%	10.0%	1.52%
张家港银行	1.36	1.26	9.5%	9.5%	1.52%
上市银行平均	1.16	1.05	12.1%	11.7%	2.51%
国有银行	0.85	0.76	12.5%	11.9%	3.63%
股份银行	0.91	0.82	12.1%	11.6%	3.18%
城商行	1.21	1.10	12.7%	12.3%	2.52%
农商行	1.59	1.45	10.7%	10.5%	1.46%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。