

结构政策正发力，中小银行渐崛起

——银行业 2019 一季报点评

投资建议： 优异

上次建议： 优异

事件：

32家A股上市银行2019年一季报公布，31家银行归母净利润同比实现正增长，银行指数整体归母净利润增长6.27%。

投资要点：

存贷占比增加、利息非息收入双升：银行业在资产负债中继续增加存贷的占比，回归主业，支持实体经济；业绩表现较佳，一方面净息差提升，带动利息收入增加，对业绩贡献最为明显，另一方面，2019年一季度信用利差下行，汇率相对稳定，投资收益和汇兑收益均增加，非息收入亦对业绩起到了较大的拉动作用；资产质量也在进一步提升，拨备率继续增加。

政策维稳经济，业绩仍有挑战：2018年下半年以来，积极的财政政策和稳健货币政策共同发力，稳定经济增长，特别的，货币政策更多从结构上支持实体经济，降低民营企业和小微企业融资成本。展望未来，随着经济企稳，结构性支持加强，银行资产质量担忧不大，此外去杠杆逐渐走向稳杠杆，金融监管冲击也减弱，但银行盈利能力将继续迎接挑战，社会融资成本的下行会对净息差形成制约，而债券市场的机会或许也不如去年那么显著，银行需要通过调整业务结构来改善业绩，通过创新来提升业绩，在这个同质化的行业中寻求独特竞争力。

投资策略：1) 建议关注已初具竞争力的一些全国性股份制商业银行，如招商银行(600036.SH)、兴业银行(601166.SH)等；2) 区域性商业银行具有地缘性优势和经营灵活性，有较高增长潜力，它们是支持民营、小微和三农的主力，未来有望继续在结构性政策引导下支持实体经济，同时实现自身成长，建议关注如宁波银行(002142.SZ)、南京银行(601009.SH)、上海银行(601229.SH)、常熟银行(601128.SH)等；3) 具有规模优势、业绩稳健的大型商业银行中，建议关注建设银行(601939.SH)、工商银行(601398.SH)。

风险提示

宏观经济下行，金融监管趋严，人民币汇率波动等。

一年内行业相对大盘走势



李朗 分析师

执业证书编号：S0590518070001

电话：0510-85609581

邮箱：lilang@glsc.com.cn

相关报告

1、《政策边际调整，银行在支持实体中成长》

2018.09.12

2、《新环境下各显优势，未来均衡配置》

2018.05.09

3、《业绩改善迟到但不缺席》

2017.09.14

正文目录

1	市场表现回顾.....	3
1.1	板块间对比：市场起伏中稳健依旧.....	3
1.2	板块内对比：零售龙头领涨，地方银行弹性高.....	5
2	基本情况概览.....	6
2.1	资产负债结构：存贷占比继续提升.....	6
2.2	利润增速分解：利息和非息收入双增，继续增加拨备计提.....	7
3	主要指标分析.....	10
3.1	净息差走高，非息收入占比提升.....	10
3.2	成本收入比较低，成本管理加强.....	11
3.3	资产质量改善仍在继续.....	12
4	行业总结展望.....	13

图表目录

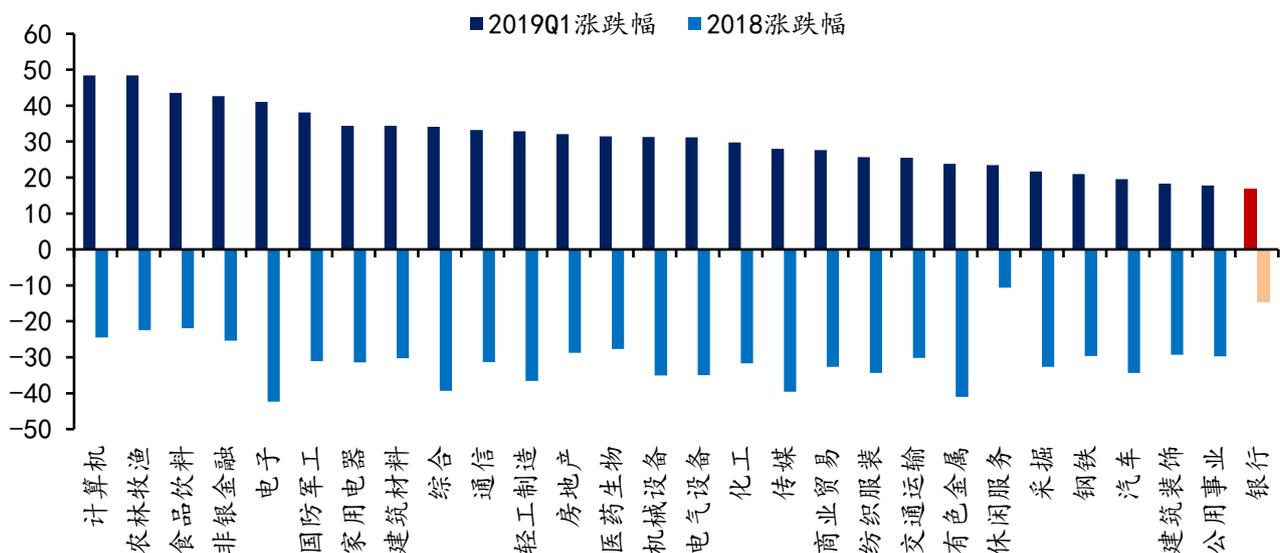
图表 1: 各板块市场表现 (%)	3
图表 2: 各板块 ROE (%).....	4
图表 3: 各板块营收同比增速 (%).....	4
图表 4: 银行指数过去一年走势.....	5
图表 5: 银行板块过去一年涨跌幅.....	5
图表 6: 各银行历史涨跌幅 (%)	5
图表 7: 各银行历史 PB.....	6
图表 8: 各银行资产结构 (2019Q1)	7
图表 9: 各银行负债结构 (2019Q1)	7
图表 10: 利润表各分项同比增速 (2019Q1, %)	8
图表 11: 利润增速分解表 (2019Q1, %)	9
图表 12: 利润增速分解图 (2019Q1, %)	10
图表 13: 各银行净息差变化 (%)	11
图表 14: 各银行非利息收入占比变化 (%)	11
图表 15: 各银行成本收入比变化 (%)	12
图表 16: 各银行不良贷款率变化 (%)	12
图表 17: 不良贷款率拨备覆盖率变化 (%)	13
图表 18: 上市银行简况.....	15

1 市场表现回顾

1.1 板块间对比：市场起伏中稳健依旧

行情或普跌或普涨，银行波动相对小。2018 年全年，全球股市普跌，A 股市场亦大幅调整，到 2019 年一季度，随着国内前期各项政策的落地实施，以及外围环境的改善，市场整体上涨。在这样的背景下，行业板块也呈现 2018 年普跌、2019 年初普涨的局面。银行作为相对稳健的板块，波动幅度相对其他行业低，银行指数在 2018 年下跌 14.67%，2019 年一季度上涨 16.85%。

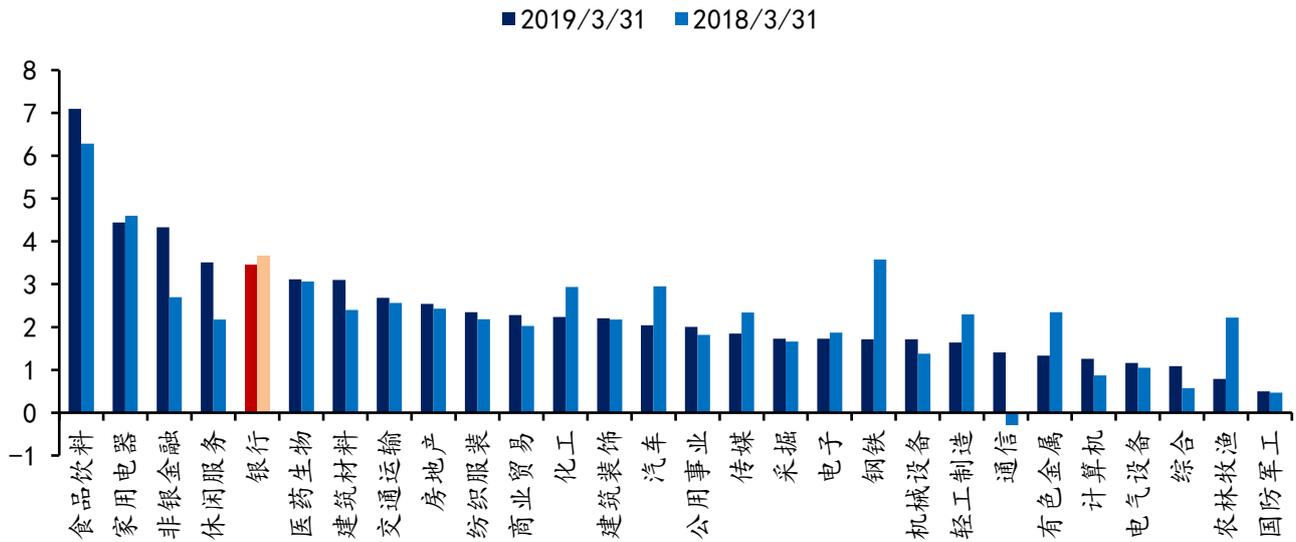
图表 1：各板块市场表现 (%)



来源：Wind, 国联证券研究所

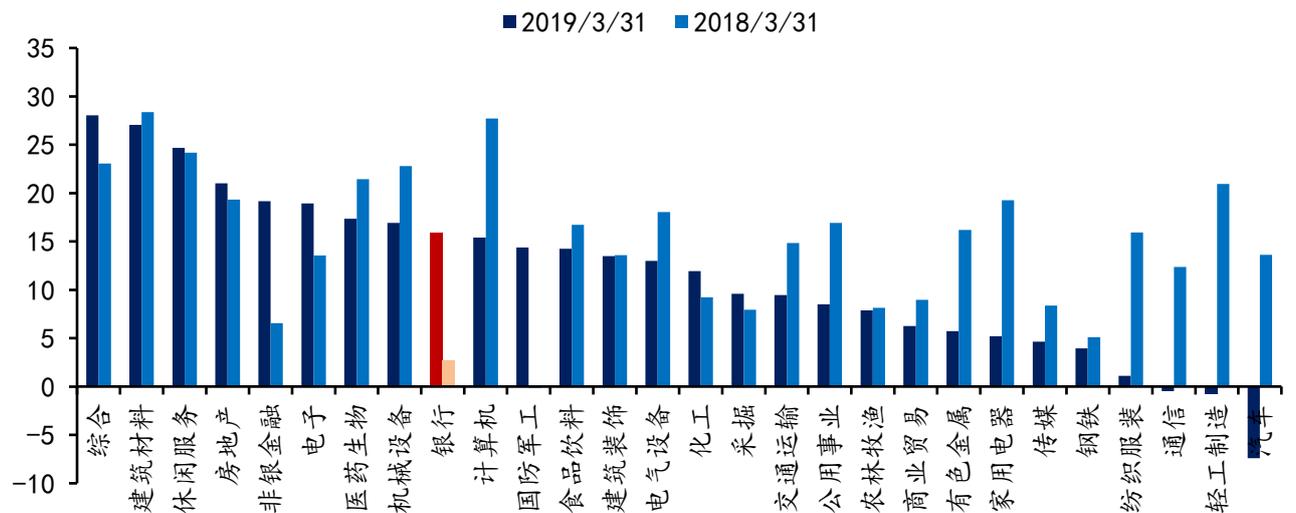
盈利稳定高位，区域银行加入拉升增速。从盈利水平对比来看，一季度银行 ROE 为 3.46%，横向对比表现稳定，相对其他行业盈利水平居第五，纵向对比，则较 2018 年同期边际走弱。从增长性来看，一季度银行的营收增速明显改善，达到 15.93%，主因非息收入高增，另外或与近年来高增速的区域性商业银行上市增加相关。

图表 2: 各板块 ROE (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: 各板块营收同比增速 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

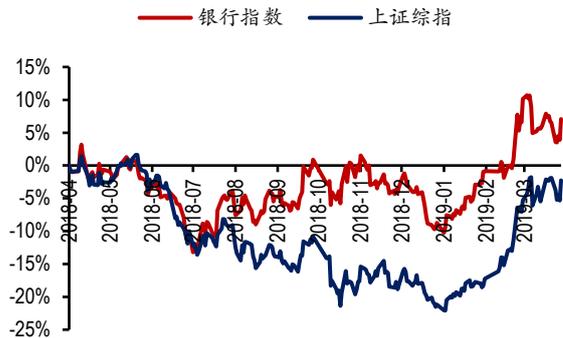
指数过去一年强于大盘。整体来看, 2018 年下半年以来, 政策发力, 经济和市场逐渐企稳, 而银行股也从那时候起表现超过大盘。

图表 4: 银行指数过去一年走势



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 5: 银行板块过去一年涨跌幅

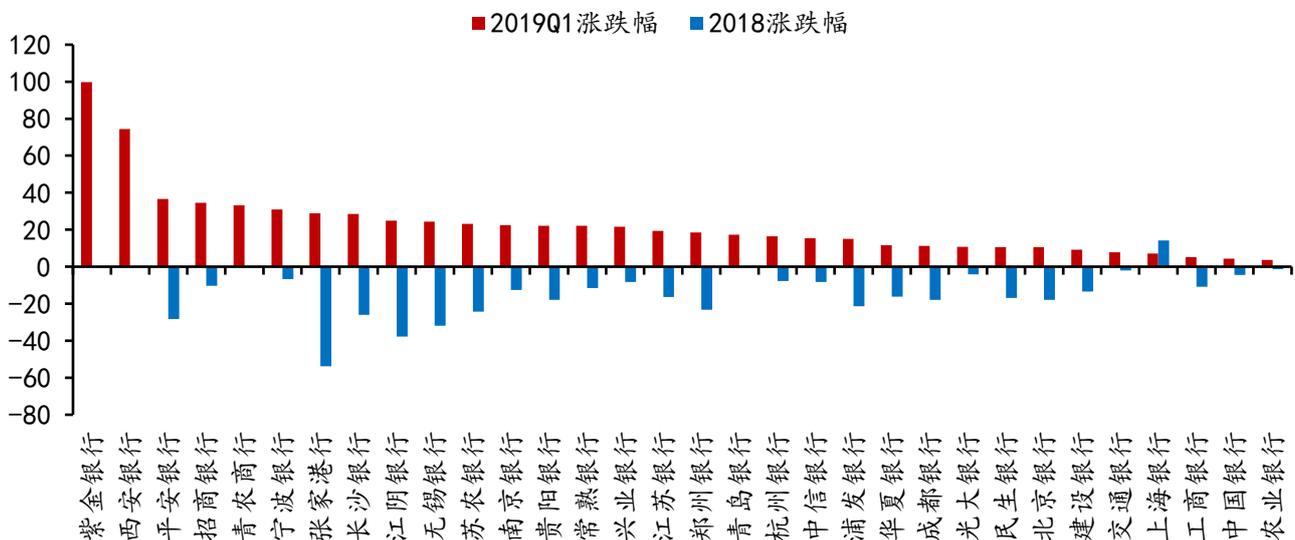


来源: Wind, 国联证券研究所

1.2 板块内对比: 零售龙头领涨, 地方银行弹性高

零售龙头领涨, 地方银行跟上, 大行表现略弱。银行板块内, 2018 年有 3 家城商行上市, 2019 年又增 2 家城商行和 2 家农商行。2018 年, 28 家上市银行中仅上海银行是实现上涨; 2019 年一季度, 银行股全体上涨, 除去新股外, 平安银行、招商银行领涨, 高弹性的地方性商业银行表现也不错, 大型商业银行涨幅相对不高。

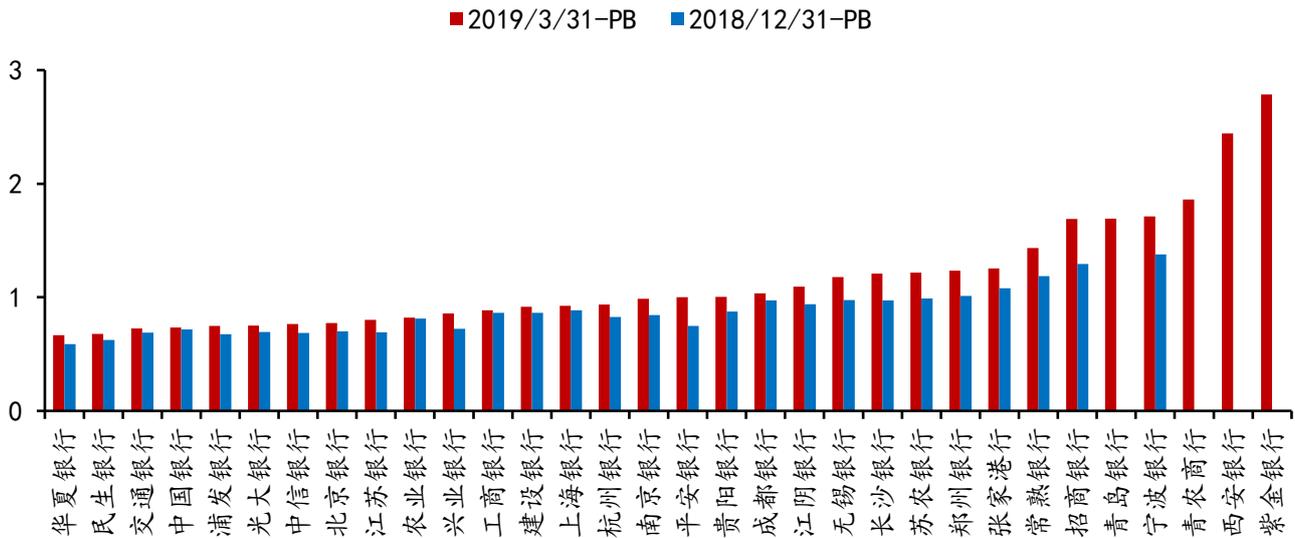
图表 6: 各银行历史涨跌幅 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

地方商业银行估值普遍更高。从估值来看, 考虑到增长速度, 市场普遍给与优质地方商业银行较高估值, 而给大行和部分全国性股份制商业银行的估值相对较低。

图表 7: 各银行历史 PB



来源: Wind, 国联证券研究所

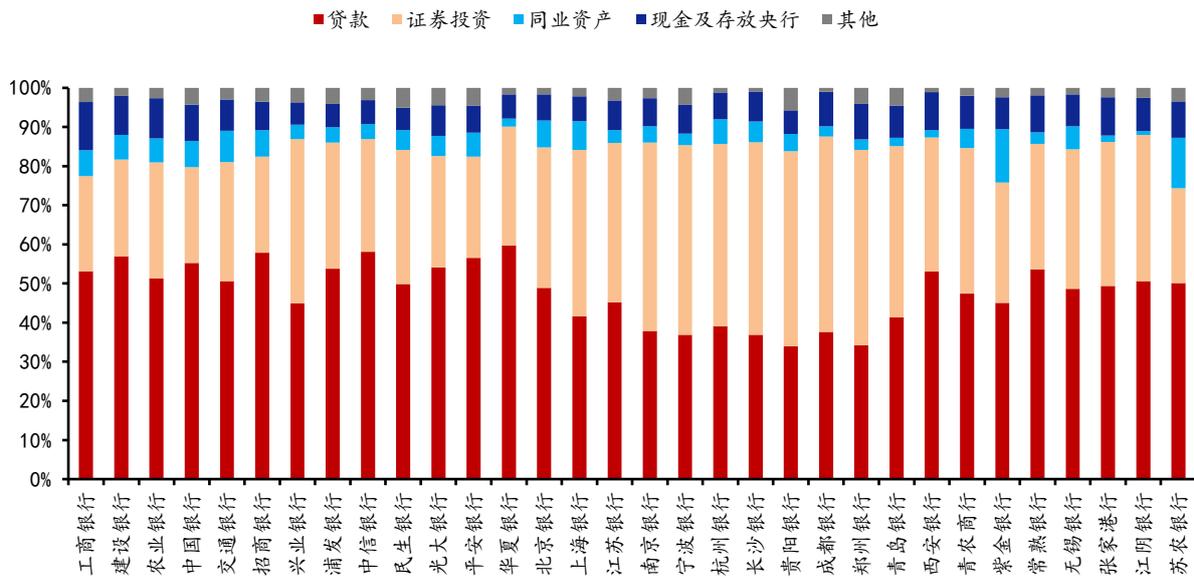
2 基本情况概览

2.1 资产负债结构：存贷占比继续提升

资产端：贷款比例增加，现金比例减少。截至 2019 年一季度末，上市银行资产总计中，贷款占比 53%，证券投资占比 29%，现金及存放央行占 9%（环比下降 1 个百分点），同业资产占 6%，资产结构整体变化不大。具体各家银行来看，相对去年底，多数银行减少了现金与存放央行比例，而多家地区性商业银行尤其城商行增加了贷款的占比，横向对比来看，城商行的贷款占比相对较低，确实还有提升空间；相对去年同期来看，贷款占比增加这一趋势则更加明显。

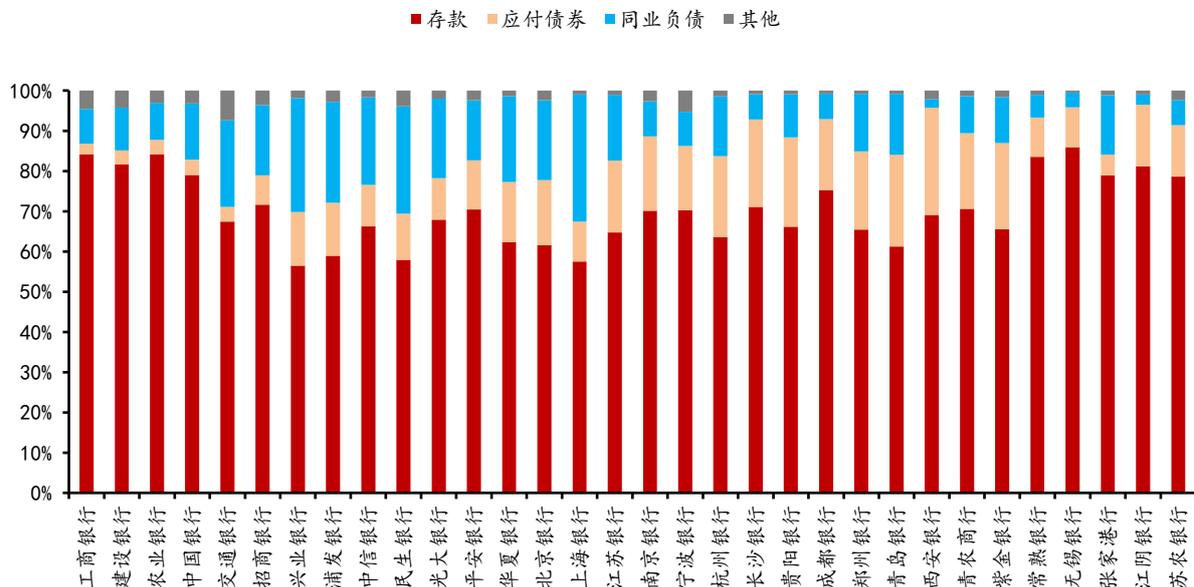
负债端：存款比例增加，同业比例减少。上市银行负债总计中，存款占比 75%（环比提升 1 个百分点），同业负债占 15%（环比下降 1 个百分点），应付债券占 7%。具体各家银行来看，相对去年底，多家银行提升了存款占比，降低了同业负债占比；同比来看，除了前面两个特征，应付债券的占比也有所提升。

图表 8: 各银行资产结构 (2019Q1)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 9: 各银行负债结构 (2019Q1)



来源: Wind, 国联证券研究所

2.2 利润增速分解: 利息和非息收入双增, 继续增加拨备计提

归母净利润增长高于上期和去年同期。2019 年一季度, 31 家 A 股上市银行的归属母公司净利润同比实现正增长, 银行指数对应的归母净利润增长率则为 6.27%, 高于去

年同期和去年末的增长水平。城商行、农商行保持较快增长，部分全国性股份制商业银行也表现出色。

图表 10: 利润表各分项同比增速 (2019Q1, %)

银行	利息收入	非息收入	成本	拨备	税收	归母净利增长
交通银行	14.40	46.23	43.52	51.35	0.70	4.88
农业银行	1.39	40.47	8.83	25.09	1.93	4.28
建设银行	1.95	2.40	-13.39	14.00	9.13	4.20
工商银行	8.16	45.07	35.63	37.90	-7.53	4.06
中国银行	3.87	29.25	9.77	76.41	-25.40	4.01
浦发银行	19.66	39.61	23.18	47.94	1.70	15.06
平安银行	11.17	25.30	13.15	20.75	12.83	12.90
兴业银行	12.71	70.85	4.19	160.58	12.74	11.35
招商银行	14.31	8.62	9.34	13.90	15.08	11.32
中信银行	15.94	25.36	8.34	53.53	-25.47	8.63
光大银行	92.08	-24.50	24.91	86.18	-0.25	7.54
民生银行	39.90	3.95	3.91	67.48	9.84	5.69
华夏银行	10.35	58.78	-16.75	100.42	-3.31	1.21
成都银行	19.23	7.56	9.44	5.92	136.26	22.78
宁波银行	17.99	31.39	20.81	-2.01	-399.95	20.06
杭州银行	5.60	135.67	22.01	38.12	26.46	19.25
南京银行	5.11	128.81	11.89	115.52	-11.82	15.07
西安银行	17.79	104.82	14.05	106.37	15.81	15.02
江苏银行	-20.46	192.36	25.62	75.13	-40.58	14.40
上海银行	14.97	92.22	12.59	99.22	148.05	14.12
贵阳银行	-2.41	135.38	16.95	3.10	-10.73	12.40
长沙银行	3.58	177.08	25.86	87.02	4.03	11.02
青岛银行	112.22	66.61	33.98	1351.36	19.59	9.89
北京银行	12.40	58.94	3.18	75.62	-2.00	9.49
郑州银行	18.21	0.68	28.33	59.03	-12.51	-9.35
常熟银行	17.85	29.68	18.80	23.50	5.07	20.96
紫金银行	34.55	46.78	-5.90	147.61	-0.49	15.34
张家港行	34.96	15.30	27.51	76.18	5.99	13.85
无锡银行	-0.27	65.69	9.36	-5.43	-14.71	13.81
苏农银行	19.97	102.00	27.84	40.87	-10.28	12.01
青农商行	6.96	303.36	10.11	138.85	-17.99	11.49
江阴银行	21.56	120.89	3.78	129.44	158.55	5.93
大型商业银行	5.95	32.68	16.87	40.95	-4.24	4.29
全国性股份制商业银行	27.02	26.00	8.78	68.85	2.89	9.21
城市商业银行	17.02	94.29	18.73	167.87	-10.62	12.85
农村商业银行	19.37	97.67	13.07	78.72	18.02	13.34
全行业平均值	18.30	68.33	14.71	103.78	0.02	10.71

来源: Wind, 国联证券研究所

注: 1、表格内各类及全行业平均值均为算术平均, 下同。

2、少量原数值为负, 增长含义与其他银行对应项目不同, 但为计算方法和口径的一致, 未作调整。

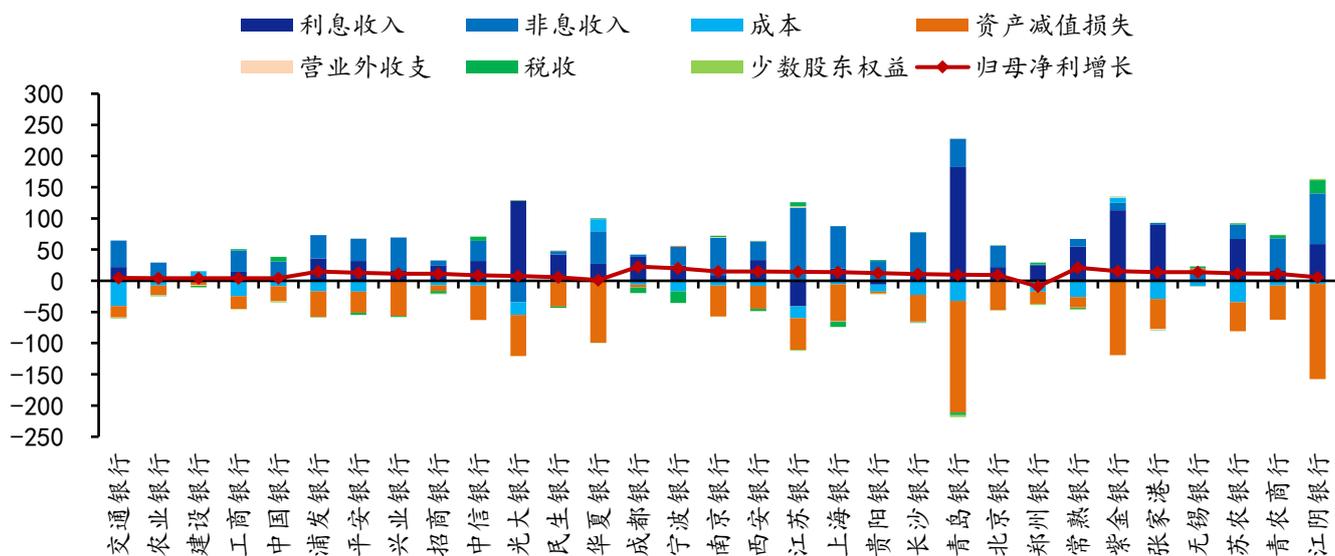
图表 11: 利润增速分解表 (2019Q1, %)

	利息收入	规模增长	净息差	非息收入	手续费及佣金	其他	成本	拨备	营业外收支	税收	少数股东权益	归母净利增长
交通银行	21.84	1.26	20.58	42.87	6.03	36.84	-40.57	-18.08	-0.41	-0.11	-0.67	4.88
农业银行	2.78	-16.89	19.67	26.45	9.93	16.52	-7.78	-14.51	-1.29	-0.40	-0.96	4.28
建设银行	3.24	7.49	-4.24	1.97	6.91	-4.94	9.99	-7.25	-0.70	-2.03	-1.01	4.20
工商银行	14.18	13.43	0.76	34.42	5.74	28.68	-24.71	-20.32	-1.13	2.16	-0.53	4.06
中国银行	6.80	9.64	-2.85	23.85	3.21	20.64	-8.64	-24.16	-0.56	8.03	-1.31	4.01
浦发银行	36.12	-2.25	38.37	36.97	9.76	27.21	-16.77	-40.80	-0.06	-0.31	-0.08	15.06
平安银行	31.65	-3.62	35.26	35.83	14.65	21.18	-17.48	-33.57	0.32	-3.84	0.00	12.90
兴业银行	15.78	13.91	1.87	53.81	12.23	41.58	-2.18	-53.97	0.07	-1.81	-0.36	11.35
招商银行	23.95	12.79	11.15	8.88	1.05	7.83	-7.11	-9.05	0.00	-4.38	-0.98	11.32
中信银行	31.72	22.14	9.58	32.16	40.89	-8.73	-7.84	-54.81	-0.18	6.95	0.63	8.63
光大银行	128.35	-1.43	129.78	-34.45	-26.06	-8.39	-20.11	-66.27	-0.07	0.06	0.02	7.54
民生银行	42.04	-7.01	49.05	5.55	13.03	-7.48	-2.59	-38.71	1.30	-1.95	0.05	5.69
华夏银行	26.99	-8.41	35.41	52.23	41.94	10.29	19.70	-99.34	0.62	1.08	-0.07	1.21
成都银行	38.28	-10.96	49.25	3.77	2.46	1.31	-5.93	-4.75	-0.12	-8.34	-0.14	22.78
宁波银行	24.91	19.14	5.77	29.75	9.33	20.42	-16.93	1.12	0.13	-18.11	-0.80	20.06
杭州银行	12.88	-6.38	19.26	60.28	1.38	58.90	-15.67	-35.04	-0.10	-3.11	0.00	19.25
南京银行	9.51	8.55	0.95	59.51	2.98	56.54	-7.84	-49.55	0.96	2.50	-0.02	15.07
西安银行	33.22	-	-	30.32	0.03	30.28	-8.04	-36.77	0.01	-3.72	0.01	15.02
江苏银行	-40.98	9.07	-50.05	117.22	5.42	111.80	-18.76	-50.99	2.00	7.03	-1.12	14.40
上海银行	20.19	2.16	18.03	67.57	3.99	63.58	-5.47	-59.41	-0.41	-8.18	-0.17	14.12
贵阳银行	-6.15	80.77	-86.92	31.99	-1.01	32.99	-11.08	-3.03	0.09	1.52	-0.94	12.40
长沙银行	7.98	-45.49	53.47	70.16	9.63	60.53	-22.36	-43.08	-0.89	-0.99	0.19	11.02
青岛银行	182.37	-	-	45.66	34.98	10.68	-32.40	-178.80	0.34	-4.21	-3.08	9.89
北京银行	22.21	3.67	18.55	34.17	2.37	31.81	-1.82	-45.25	0.02	0.40	-0.24	9.49
郑州银行	25.39	-55.80	81.19	0.56	-9.19	9.75	-17.43	-19.34	0.14	3.40	-2.08	-9.35
常熟银行	54.88	18.82	36.05	12.34	-9.80	22.14	-25.83	-16.99	-0.58	-1.58	-1.28	20.96
紫金银行	113.16	55.05	58.11	12.01	13.59	-1.58	8.22	-119.00	0.78	0.16	0.00	15.34
张家港行	89.47	59.85	29.61	3.36	-10.43	13.79	-29.25	-48.06	-1.43	-0.56	0.34	13.85
无锡银行	-0.72	-2.43	1.72	15.47	2.86	12.61	-7.97	4.38	-0.10	3.24	-0.48	13.81
苏农银行	66.92	32.76	34.15	23.16	-0.61	23.77	-34.29	-46.66	0.10	2.00	0.79	12.01
青农商行	15.72	-396.23	411.96	52.43	3.93	48.50	-7.45	-55.01	-0.06	5.38	0.47	11.49
江阴银行	58.99	19.33	39.66	81.31	1.53	79.78	-5.08	-152.29	0.13	21.09	1.78	5.92
大型商业 银行	9.77	2.98	6.78	25.91	6.36	19.55	-14.34	-16.87	-0.82	1.53	-0.90	4.29
全国性商 业银行	42.07	3.27	38.81	23.87	13.44	10.44	-6.80	-49.56	0.25	-0.53	-0.10	9.21
城市商业 银行	27.48	0.47	10.95	45.91	5.20	40.72	-13.64	-43.74	0.18	-2.65	-0.70	12.85
农村商业 银行	56.92	-30.41	87.32	28.58	0.15	28.43	-14.52	-61.95	-0.17	4.25	0.23	13.34
全行业平 均值	34.80	-5.57	35.50	33.49	6.34	27.15	-12.23	-44.98	-0.03	0.04	-0.38	10.71

来源: Wind, 国联证券研究所

利息和非息收入一同发力，拨备继续增加。多数银行利息收入实现正增长，主要源于净息差的走高，生息资产规模扩张不大；非息收入也增长明显，全国性股份制商业银行的手续费及佣金收入增长明显，其他银行则主要靠除手续费及佣金之外的其他业务贡献；成本的增加抵消了部分收入的涨幅，另外，30家银行增加了拨备计提，进一步平滑了利润的表现。

图表 12：利润增速分解图（2019Q1，%）



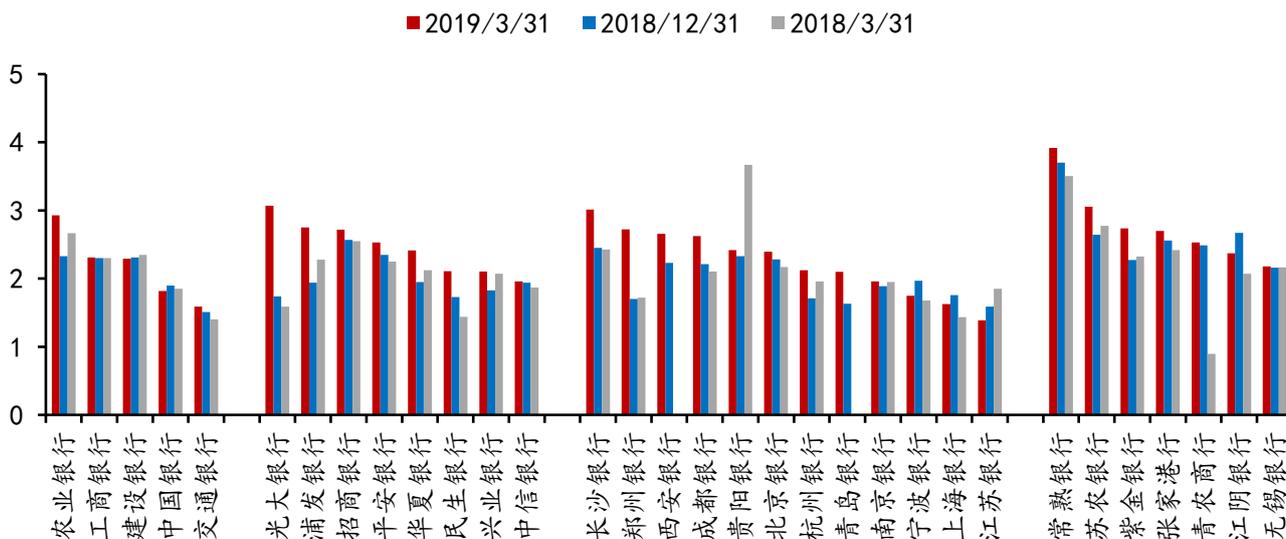
来源：Wind, 国联证券研究所

3 主要指标分析

3.1 净息差走高，非息收入占比提升

净息差走高，奠定利息收入基础。从平均水平来看，农商行的净息差继续保持优势，平均 2.78，全国性股份制商业银行跃居第二，为 2.46。无论环比还是同比来看，多数银行的净息差均提升，奠定了银行一季度盈利的基础。提升较明显的包括光大、浦发、农行和几家新上市的城商行。

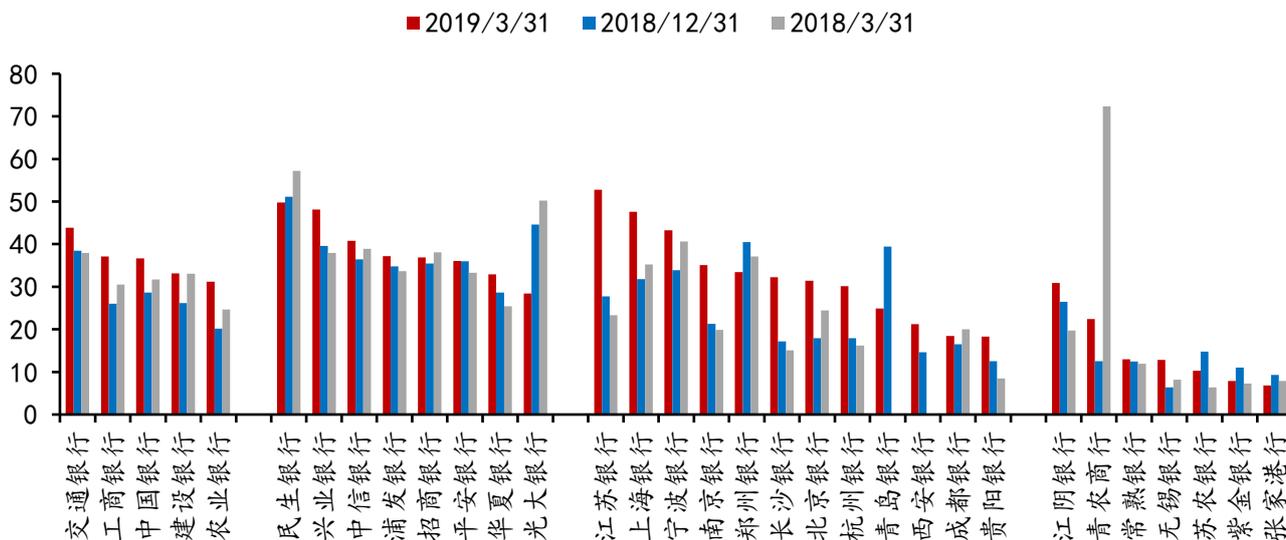
图表 13: 各银行净息差变化 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

非息收入占比提升。非息收入占比方面, 对比上一季度和去年同期均出现提升, 主要源于债券市场和外汇市场的企稳。全国性股份制商业银行继续位居第一, 平均达到 38.77%, 其中民生银行和兴业银行领先, 在 50%左右; 另外大型商业银行和城商行占比也不低, 长三角地区的城商行非息收入占比纷纷增高。

图表 14: 各银行非利息收入占比变化 (%)



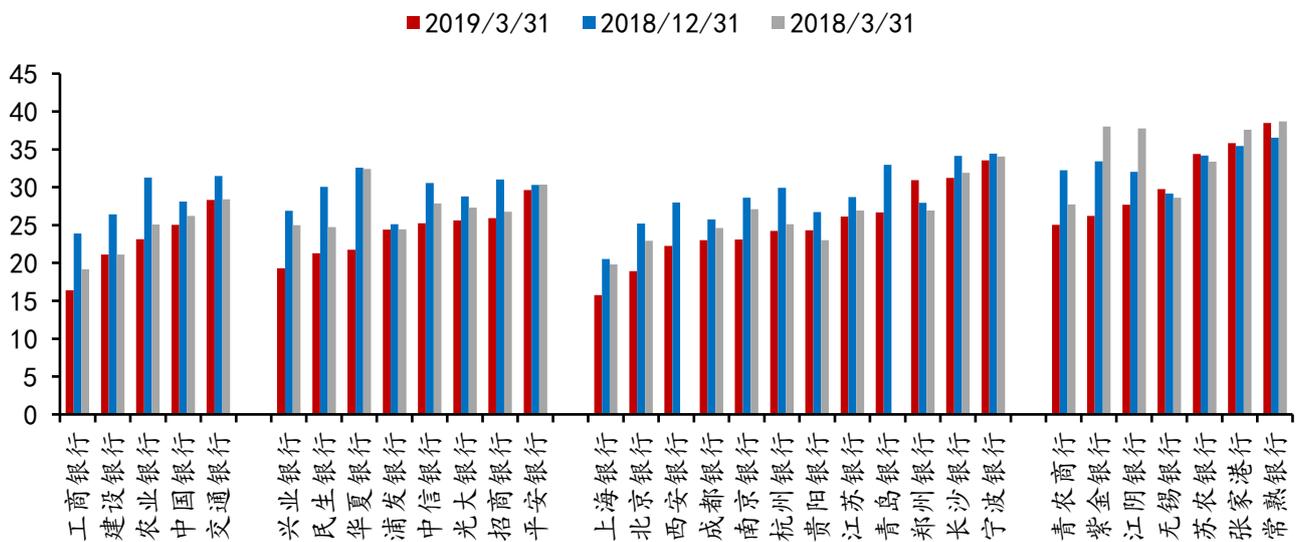
来源: Wind, 国联证券研究所

3.2 成本收入比较低, 成本管理加强

成本收入比例下降。成本收入比来看, 多数银行的成本收入比在一年之内是逐季提升的, 因此一季度较低属于正常现象, 但同比来看, 这一比例也整体低于去年水平,

说明上市银行的成本管理控制在加强。

图表 15: 各银行成本收入比变化 (%)

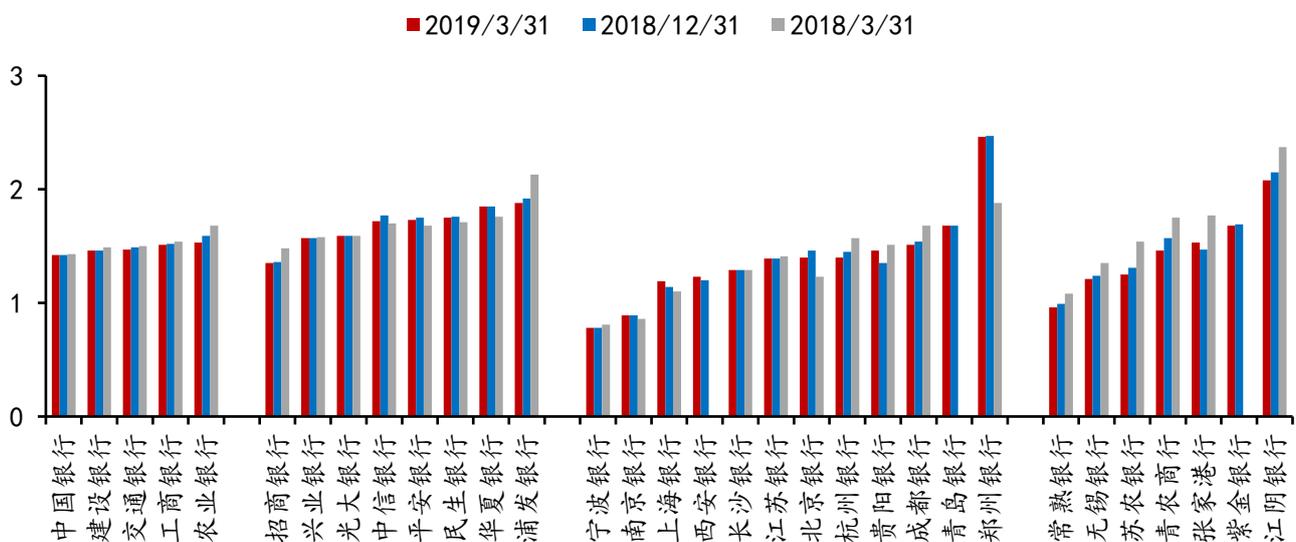


来源: Wind, 国联证券研究所

3.3 资产质量改善仍在继续

不良贷款率整体继续下行。纵向时间序列对比,大型商业银行、全国性股份制商业银行和农商行的不良贷款率延续了 2017 年下半年以来的下降趋势,而城商行的不良率自去年末提升后,继续维持相对高位,主要源于郑州银行、北京银行和上海银行不良率的升高。但若横向比较来看,城商行的不良率平均仅 1.39%,依旧是各类银行中最低的。

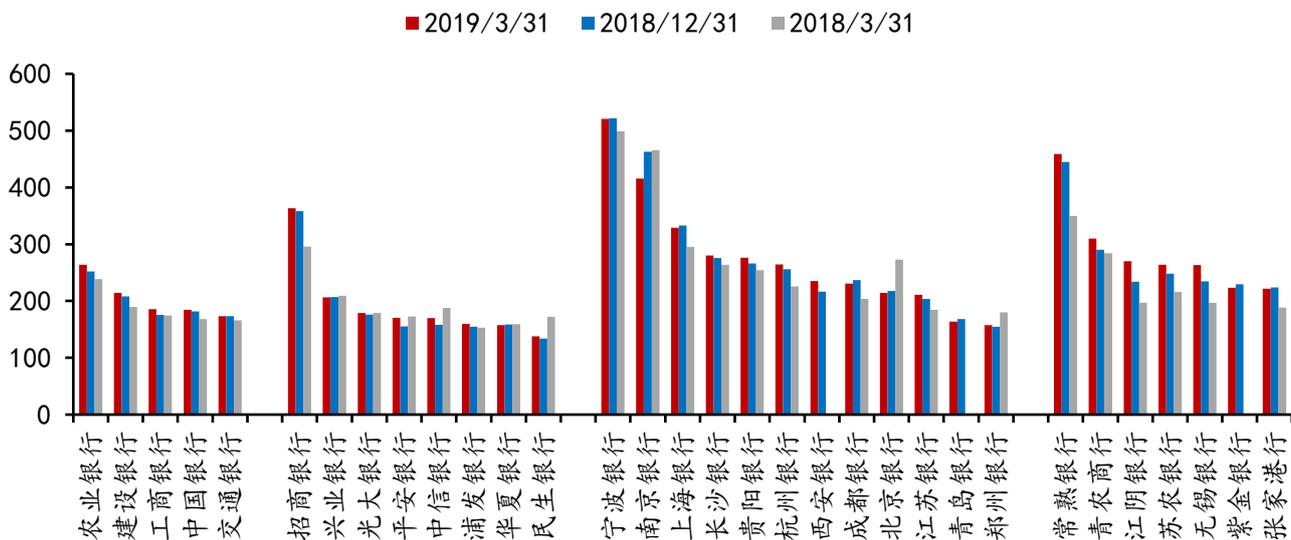
图表 16: 各银行不良贷款率变化 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

不良拨备率进一步提升。从另一个角度，不良贷款拨备覆盖率来看，区域性商业银行的拨备率最高，而大型商业银行和全国性股份制商业银行次之。除了城商行拨备率维持高位的基础上略有降低，其余各类银行相较上一季度和去年同期都整体提升了拨备率。

图表 17: 不良贷款率拨备覆盖率变化 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

4 行业总结展望

银行一季报业绩较好。从上市银行 2019 年一季报来看，银行业在资产负债中继续增加存贷的占比，回归主业，支持实体经济；业绩表现较佳，一方面净息差提升，带动利息收入增加，对业绩贡献最为明显，另一方面，2019 年一季度信用利差下行，汇率相对稳定，投资收益和汇兑收益均增加，非息收入亦对业绩起到了较大的拉动作用；资产质量也在进一步提升，拨备率继续增加。

政策维稳经济，未来业绩仍有挑战。2018 年下半年以来，积极的财政政策和稳健货币政策共同发力，稳定经济增长，特别的，货币政策更多从结构上支持实体经济，降低民营企业和小微企业融资成本，激励银行等金融机构定向支持民营和小微企业。展望未来，随着经济企稳，结构性支持加强，银行资产质量担忧不大，此外去杠杆逐渐走向稳杠杆，金融监管冲击也减弱，但银行盈利能力将继续迎接挑战，社会融资成本的下行会对净息差形成制约，而债券市场的机会或许也不如去年那么显著，银行需要通过调整业务结构来改善业绩，通过创新来提升业绩，在这个同质化的行业中寻求独特竞争力。

投资策略：我们建议关注已初具竞争力的一些全国性股份制商业银行，如招商银行（600036.SH）、兴业银行（601166.SH）等；其次区域性商业银行具有地缘性优势和经营灵活性，有较高增长潜力，它们是支持民营、小微和三农的主力，未来有望继续在结构性政策引导下支持实体经济，同时实现自身成长，建议关注如宁波银行

(002142. SZ)、南京银行(601009. SH)、上海银行(601229. SH)、常熟银行(601128. SH)等;最后具有规模优势、业绩稳健的大型商业银行中,建议关注建设银行(601939. SH)、工商银行(601398. SH)。

风险提示: 宏观经济下行,金融监管趋严,人民币汇率波动等。

图表 18: 上市银行简况

分类	简称	估值 (2019/4/30)		利润增长 (% , 2019/3/31)		盈利能力 (% , 2019/3/31)			资产质量 (% , 2019/3/31)	
		PB (LF)	PE (TTM)	营收同比增长	归母净利润同比增长	ROE	净息差	非利息收入占比	不良贷款比率	不良贷款拨备率
大型商业银行	工商银行	0.89	6.88	19.42	4.06	3.46	2.31	37.07	1.51	185.85
	建设银行	0.94	7.22	3.31	4.20	3.82	2.29	33.14	1.46	214.23
	农业银行	0.80	6.41	11.01	4.28	3.60	2.93	31.16	1.53	263.93
	中国银行	0.73	6.29	11.92	4.01	3.07	1.82	36.62	1.42	184.62
	交通银行	0.71	6.23	26.48	4.88	2.97	1.59	43.87	1.47	173.47
全国性商业银行	招商银行	1.63	10.45	12.14	11.32	4.56	2.72	36.91	1.35	363.17
	兴业银行	0.91	6.61	34.78	11.35	4.15	2.10	48.11	1.57	206.34
	浦发银行	0.77	6.05	27.02	15.06	3.43	2.75	37.21	1.88	160.06
	中信银行	0.74	6.76	19.61	8.63	2.97	1.96	40.79	1.72	169.89
	民生银行	0.66	5.48	19.35	5.69	3.69	2.11	49.79	1.75	137.82
	光大银行	0.74	6.37	33.53	7.54	2.98	3.07	28.40	1.59	178.70
	平安银行	1.05	9.26	15.88	12.90	3.03	2.53	36.03	1.73	170.59
	华夏银行	0.64	5.90	22.66	1.21	2.14	2.41	32.90	1.85	157.51
城市商业银行	北京银行	0.75	6.55	23.78	9.49	3.25	2.40	31.40	1.40	214.11
	上海银行	0.95	7.42	42.16	14.12	3.07	1.63	47.60	1.19	328.80
	江苏银行	0.81	6.26	29.18	14.40	3.02	1.39	52.79	1.39	210.76
	南京银行	1.02	6.39	29.73	15.07	4.16	1.96	35.10	0.89	415.42
	宁波银行	1.70	10.15	23.43	20.06	4.06	1.75	43.25	0.78	520.63
	杭州银行	0.92	7.99	26.64	19.25	3.11	2.12	30.11	1.40	264.50
	长沙银行	1.14	7.86	29.74	11.02	4.35	3.01	32.21	1.29	280.27
	贵阳银行	1.04	5.99	9.27	12.40	3.71	2.42	18.26	1.46	276.21
	成都银行	1.05	6.99	16.89	22.78	3.98	2.62	18.44	1.51	230.73
	郑州银行	1.08	10.92	11.71	-9.35	2.82	2.72	33.43	2.46	157.31
	青岛银行	1.38	14.54	98.69	9.89	1.79	2.10	24.87	1.68	163.63
	西安银行	1.81	16.67	29.47	15.02	3.29	2.66	21.22	1.23	235.11
农村商业银行	青农商行	1.87	18.22	28.01	11.49	3.49	2.53	22.38	1.46	309.85
	紫金银行	2.06	20.34	34.86	15.34	2.33	2.74	7.88	1.68	223.45
	常熟银行	1.42	13.10	19.25	20.96	3.25	3.92	12.95	0.96	459.03
	无锡银行	1.14	10.46	5.11	13.81	2.78	2.18	12.85	1.21	263.01
	张家港行	1.20	13.53	33.40	13.85	2.58	2.70	6.83	1.53	221.54
	江阴银行	1.05	12.71	41.15	5.93	1.80	2.37	30.87	2.08	270.07
	苏农银行	1.04	13.86	25.17	12.01	2.12	3.06	10.24	1.25	263.75
大型商业银行	0.81	6.61	14.43	4.29	3.38	2.19	36.37	1.48	204.42	
全国性商业银行	0.89	7.11	23.12	9.21	3.37	2.46	38.77	1.68	193.01	
城市商业银行	1.14	8.98	30.89	12.85	3.38	2.23	32.39	1.39	274.79	
农村商业银行	1.40	14.60	26.71	13.34	2.62	2.78	14.86	1.45	287.24	
全行业平均值	1.08	9.37	25.46	10.71	3.21	2.40	30.77	1.49	246.07	

来源: Wind, 国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810