

银行

证券研究报告
2019年10月08日

银行板块年底行情能否再现

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

银行板块节前一周表现位列行业第一

银行板块 9月23-27日表现位于行业第一。9月23-27日银行业指数(申万)涨幅0.85%，处于众行业第一，大盘整体大跌。9月23-27日常熟银行涨幅达7.38%，位列板块第一。

银行板块年底行情能否再现

银行板块或是大盘突破当前区间的关键。在今年前三季度成长股和消费股大幅上涨、估值已高之际，银行板块的高股息、低估值和业绩平稳，叠加财政部《金融企业财务规则》要求银行对超额计提拨备部分还原成未分配利润进行分配(将进一步提高股息率)，银行股19Q4或重获机构投资者青睐。

央行货币政策委员会三季度例会和金融委第八次会议相继召开

央行货币政策委员会第三季度例会提出宏观经济下行压力加大的形势，提出加大逆周期调节力度，采用市场化改革方法促进实际利率水平明显降低，并特别指出保持物价水平总体稳定；金融委第八次会议提出在继续实施好稳健货币政策的同时加大逆周期调节力度，加快构建商业银行资本补充长效机制，丰富银行补充资本的资金来源渠道，重点支持中小银行补充资本，引导中小银行支持民营和中小微企业。

光大银行成首家成立理财子公司的国内股份制商业银行

光大银行成立首家国内股份制银行理财子公司。光大集团9月24日发布公告称，中国银保监会已批准光大银行全资子公司光大理财有限责任公司开业，并于26日在青岛举行光大理财新产品发布暨战略合作启动仪式，标志着国内股份制银行首家理财子公司正式亮相。

本周观点：预计9月信贷平稳，继续看好银行板块

受房地产融资政策收紧影响，企业信贷需求一般，9月信贷投放预计保持平稳，难乐观。由于今年专项债发行节奏大幅提前，9月专项债净融资预计仅千亿左右，同比大幅少增六千亿。表外融资预计保持下降。我们初步预计9月末社融增速约10.3%，较8月末下降0.4个百分点。考虑到专项债或提前发行，预计四季度社融增速将保持平稳。

银行股龙头年初至今涨幅不小，估值提升对收益贡献较大，当前估值已基本合理，估值明显提升的阶段或已结束，未来可获取roe的收益。当前位置，我们四季度更看好光大、兴业、常熟、工行等低估值滞涨标的，且基本面逻辑较好；大行H股性价比高。常熟银行可待解禁因素逐步消化完。

风险提示：银行资产质量恶化、宏观调控等政策转向。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-09-30	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601398.SH	工商银行	5.53	增持	0.84	0.87	0.91	0.95	6.58	6.36	6.08	5.82
601818.SH	光大银行	3.94	买入	0.64	0.70	0.76	0.84	6.16	5.63	5.18	4.69
601166.SH	兴业银行	17.53	买入	2.92	3.14	3.54	3.98	6.00	5.58	4.95	4.40
601128.SH	常熟银行	7.39	买入	0.66	0.64	0.73	0.82	11.20	11.55	10.12	9.01

资料来源：iFinD，天风证券研究所

作者

廖志明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com

朱于敞 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518090006
zhuyuchang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业研究简报:10月策略:关注年底估值切换,首推兴业银行》
2019-09-26
- 《银行-行业专题研究:大额风险暴露观察:匿名客户达标压力大么?》
2019-09-19
- 《银行-行业研究周报:规范结构性存款业务意在降低存款成本》
2019-09-15

内容目录

1. 节前银行板块走势一览.....	3
1.1. 节前银行板块表现位列行业第一.....	3
1.2. 银行个股涨跌互现.....	3
2. 银行板块年底行情能否再现.....	4
3. 行业要闻.....	7
3.1. 一周信息拾萃.....	7
3.1.1. 财政部发布《金融企业财务规则》(征求意见稿).....	7
3.1.2. 央行货币政策委员会召开 2019 年第三季度例会.....	8
3.1.3. 国务院金融委召开第八次会议.....	8
3.1.4. 银保监会、央行发布《2019 中国普惠金融发展报告》.....	8
3.2. 本周资金价格变化一览.....	9
4. 一周公司信息拾萃.....	10
4.1. 光大银行成首家成立理财子公司的国内股份制商业银行.....	10
4.2. 财政部将持有的工行、农行股份(10%)划给社保基金.....	10
4.3. 工行成功发行 700 亿优先股.....	10
5. 本周观点: 预计 9 月信贷平稳, 继续看好银行板块.....	11
6. 风险提示.....	12

图表目录

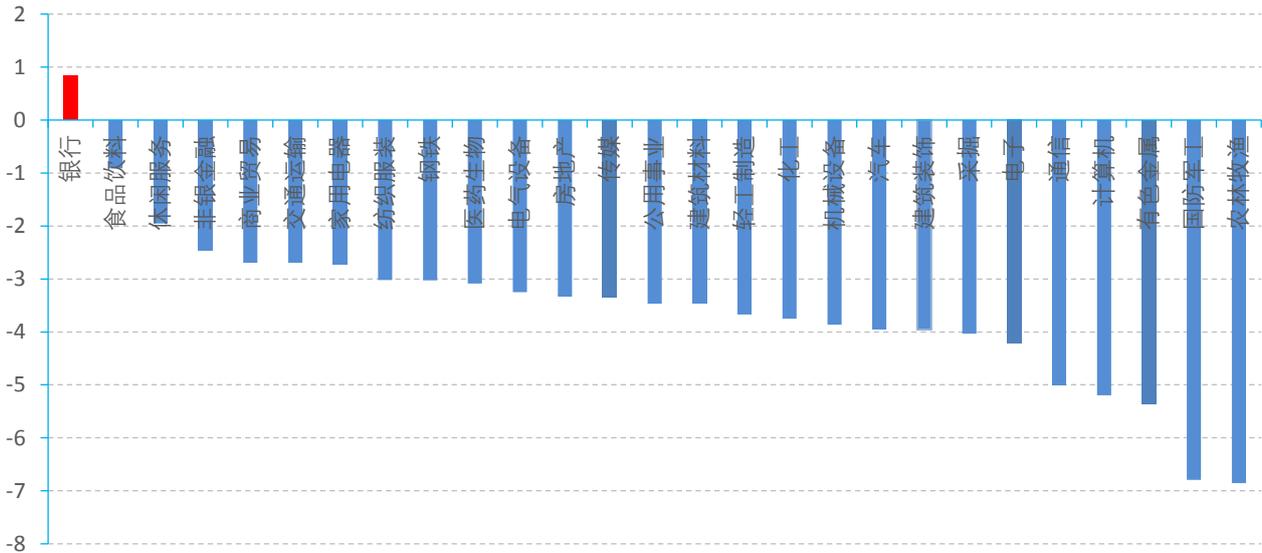
图 1: 本周(9.23-9.27) 银行(申万) 指数位于行业第一(%).....	3
图 2: 本周(9.23-9.27) 常熟银行表现突出(%).....	3
图 3: H 股(9.23-9.27) 银行个股招商银行表现最好(%).....	4
图 4: 银行板块自 05 年以来 Q4 每月上涨概率显著高于其他月份(%).....	4
图 5: 12 年底、14 年底、18 年初银行板块涨幅大(%).....	5
图 6: 12 和 14 年底银行大涨行情与业绩关系不大(%).....	5
图 7: 银行板块 19 年前三季度涨幅居中(%).....	5
图 8: 银行板块当前 PB 值处于自 2010 年以来 0.8%分位(截至 9 月 30 日).....	6
图 9: 银行业基金重仓股仓位处于 46%分位(2009-2019).....	7
图 10: Q3 和 Q2 例会内容对比.....	8

1. 节前银行板块走势一览

1.1. 节前银行板块表现位列行业第一

银行板块 9 月 23-27 日表现位于行业第一。本周银行业指数（申万）涨幅 0.85%，是众行业中唯一上涨的行业，位列榜首。大盘整体大跌，农林牧渔跌幅近 6.86%，国防军工跌幅 6.79%，分别位列行业跌幅第一第二，食品饮料、休闲服务和非银金融行业小幅下跌，其中食品饮料行业本周跌幅近 0.91%。本周股市普遍下跌，主要股指跌幅不同程度下跌。具体来看，沪深 300 指数下跌 2.11%，深证综指累计跌幅 3.76%，深证成指下跌 3.36%，中小板指下跌 2.82%，创业板指下跌 3.37%。

图 1：本周（9.23-9.27）银行（申万）指数位于行业第一（%）

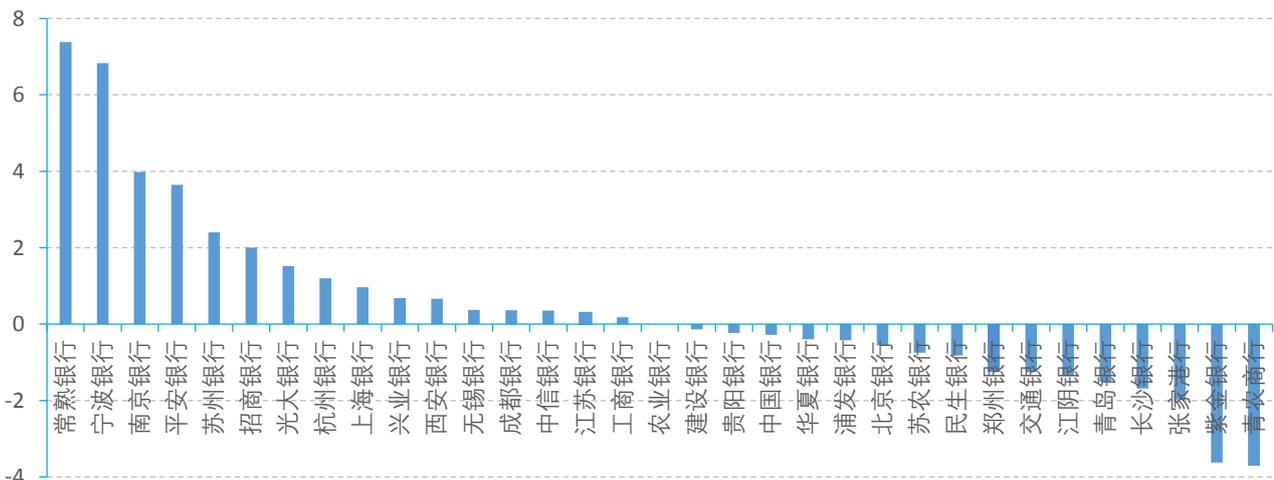


资料来源：iFinD，天风证券研究所

1.2. 银行个股涨跌互现

常熟银行股价 9 月 23-27 日表现较好。常熟银行涨幅 7.38%，位列第一，表现突出；宁波银行、南京银行、平安银行、苏州银行涨幅分别有 6.83%、3.99%、3.65%、2.4%，青农商行和紫金银行跌幅最大，分别为 3.71%、3.62%；其余银行涨跌幅均在 2%以内。

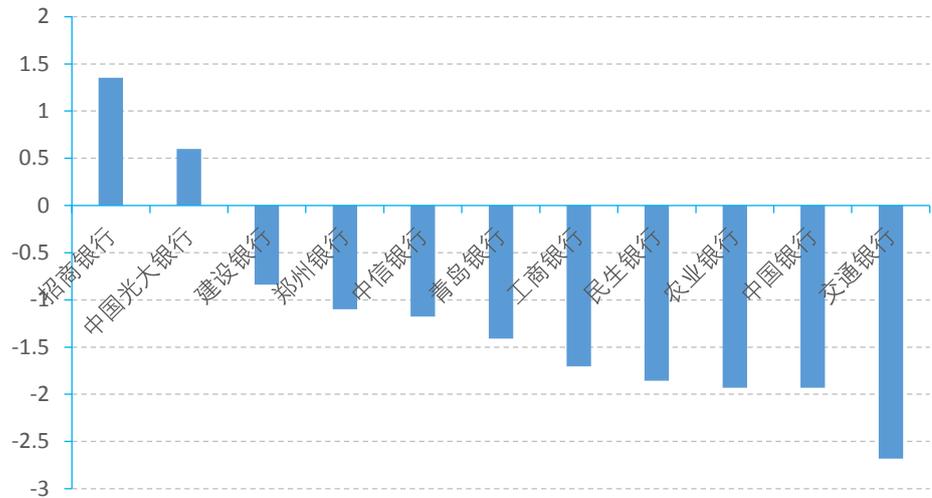
图 2：本周（9.23-9.27）常熟银行表现突出（%）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

本周 H 股内地银行招商银行表现较好。招商银行表现较好，涨幅达 1.35%；中国光大银行涨幅位 0.6%列第二；其余银行均下跌，交通银行跌幅最高达 2.68%。

图 3：H 股（9.23-9.27）银行个股招商银行表现最好（%）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

2. 银行板块年底行情能否再现

银行板块年底行情主要源于估值切换。经统计，银行板块在 10-12 月份及 Q4 上涨的平均概率依次为 85.7%、64.3%、64.3%、78.6%，显著高于其他月份。这现象主要由银行股估值切换引起，根据 $P = PB(\text{市净率}) * BVPS(\text{每股净资产})$ ，若 PB 不变， $BVPS(20) = BVPS(19) * (1 + ROE * (1 - \text{分红率}))$ ，股价 P 也会同步增长。因分红也是投资者获取，相当于投资者赚了 ROE 增长的钱。

图 4：银行板块自 05 年以来 Q4 每月上涨概率显著高于其他月份（%）

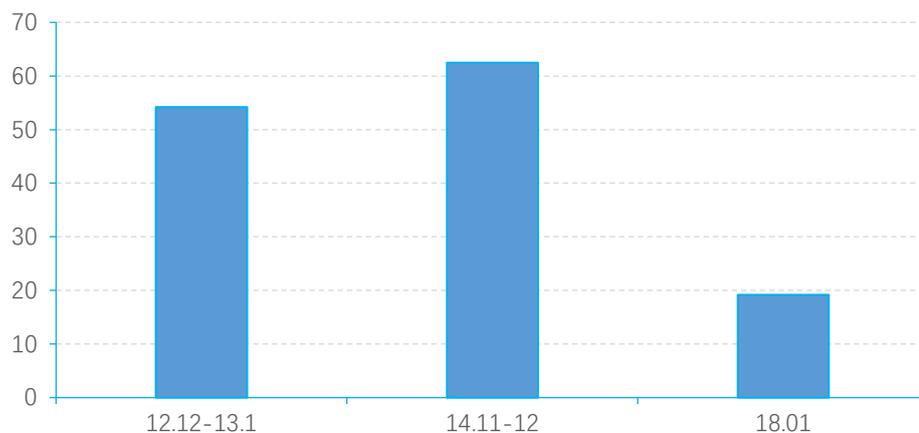


资料来源：iFinD，天风证券研究所

2010 年以来银行板块三轮年底年初大行情与业绩关系不大。10 年以来，银行年底行情涨幅较大的三次依次为 12 年 12 月-13 年 1 月，最大涨幅 54.2%；14 年 11 月-12 月，最大涨幅为 62.5%；18 年 1 月最大涨幅为 19.2%——此三个时期银行板块的归母净利润同比增速及 ROE 均处于下行或平稳趋势。我们认为此三轮银行大涨行情主要是当时板块估值低、前三季度涨幅低、基金持仓低，外加政策催化所致。比如 12 年底板块大涨，催化剂是十八大

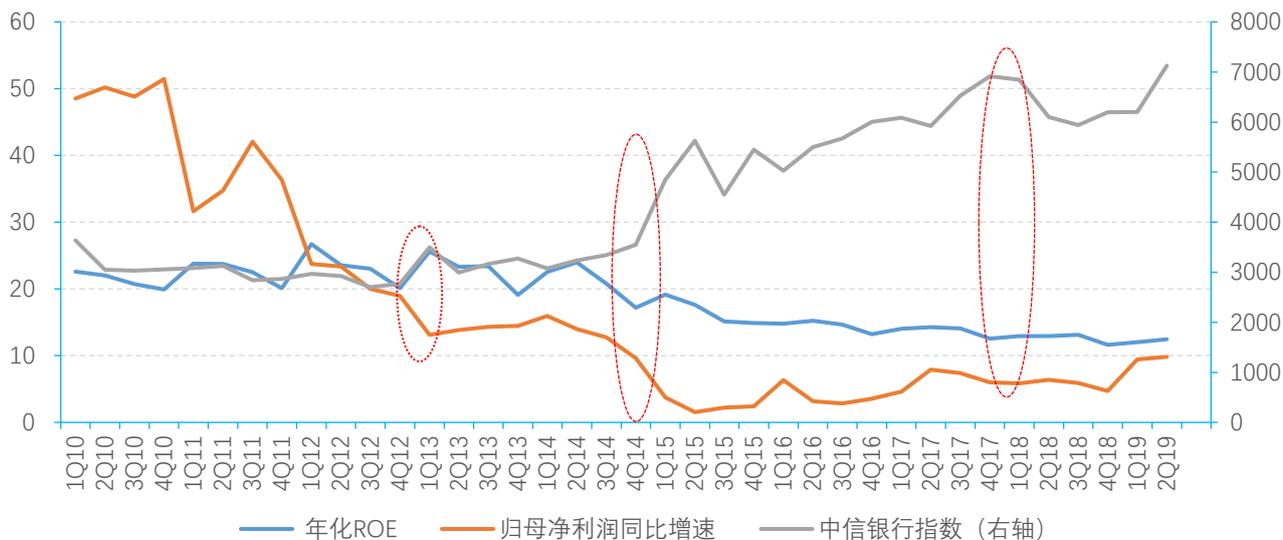
召开，市场预期经济回暖，上市银行融资压力好于预期；14年底是央行降息，流动性充裕，监管压力小。

图 5：12 年底、14 年底、18 年初银行板块涨幅大 (%)



资料来源：iFinD，天风证券研究所

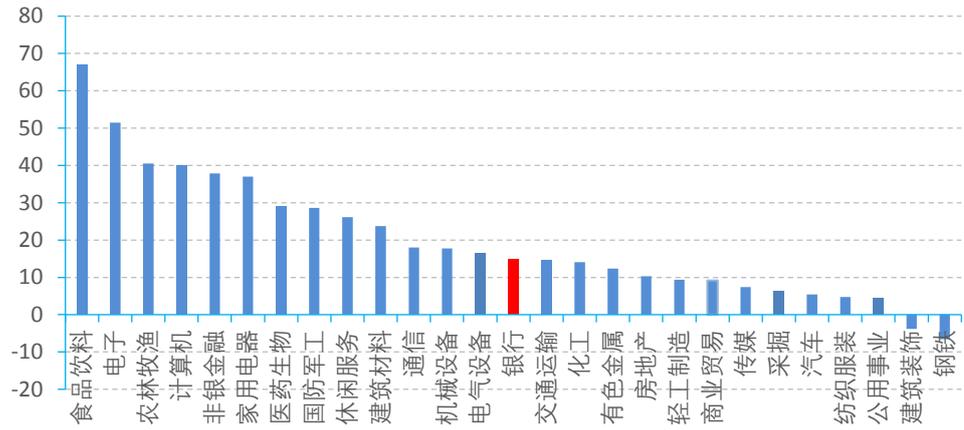
图 6：12 和 14 年底银行大涨行情与业绩关系不大 (%)



资料来源：iFinD，天风证券研究所

19 年银行板块年底行情启动的必要条件或已具备。今年前三季度银行板块涨幅为 14.8%，居于申万一级行业中下游。银行业当前 PB 值仅为 0.77 倍（截至 9 月 30 日），处于自 2010 年以来从低到高的 0.8%分位，接近历史极值。银行基金重仓股（前十）处于自 2009 年以来从低到高的 46%分位。在经济下行和外部形势错综复杂之际，逆周期调节政策有望持续加码，未来央行可能通过下调 MLF 利率的方式来实现定向降息。

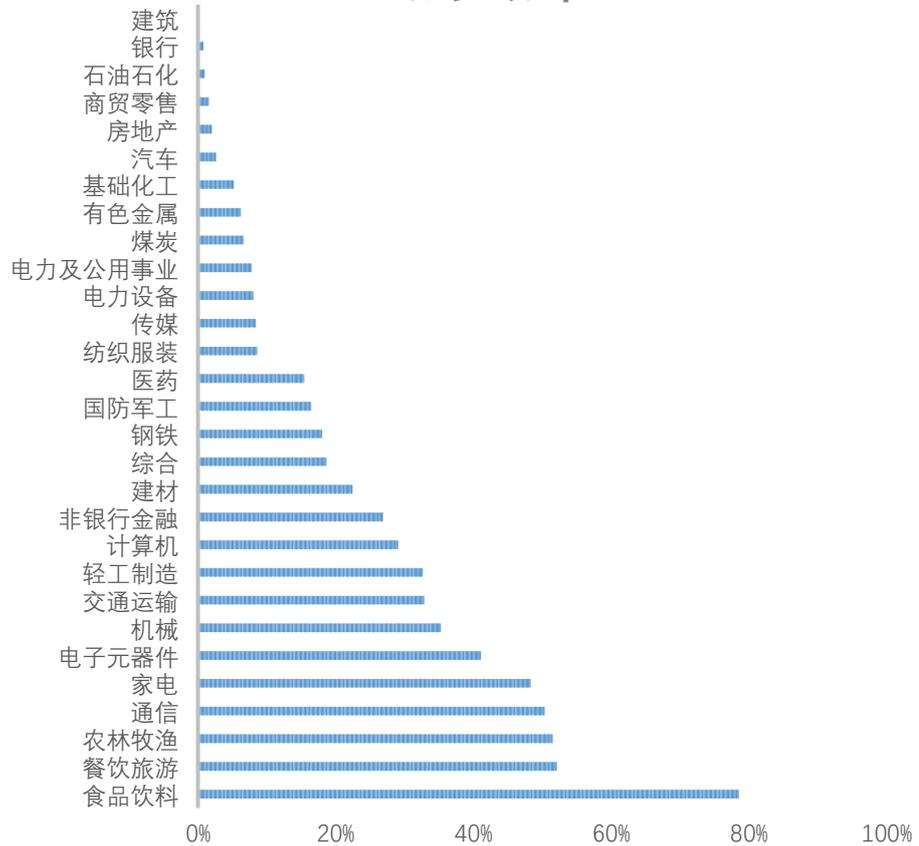
图 7：银行板块 19 年前三季度涨幅居中 (%)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

图 8: 银行板块当前 PB 值处于自 2010 年以来 0.8%分位 (截至 9 月 30 日)

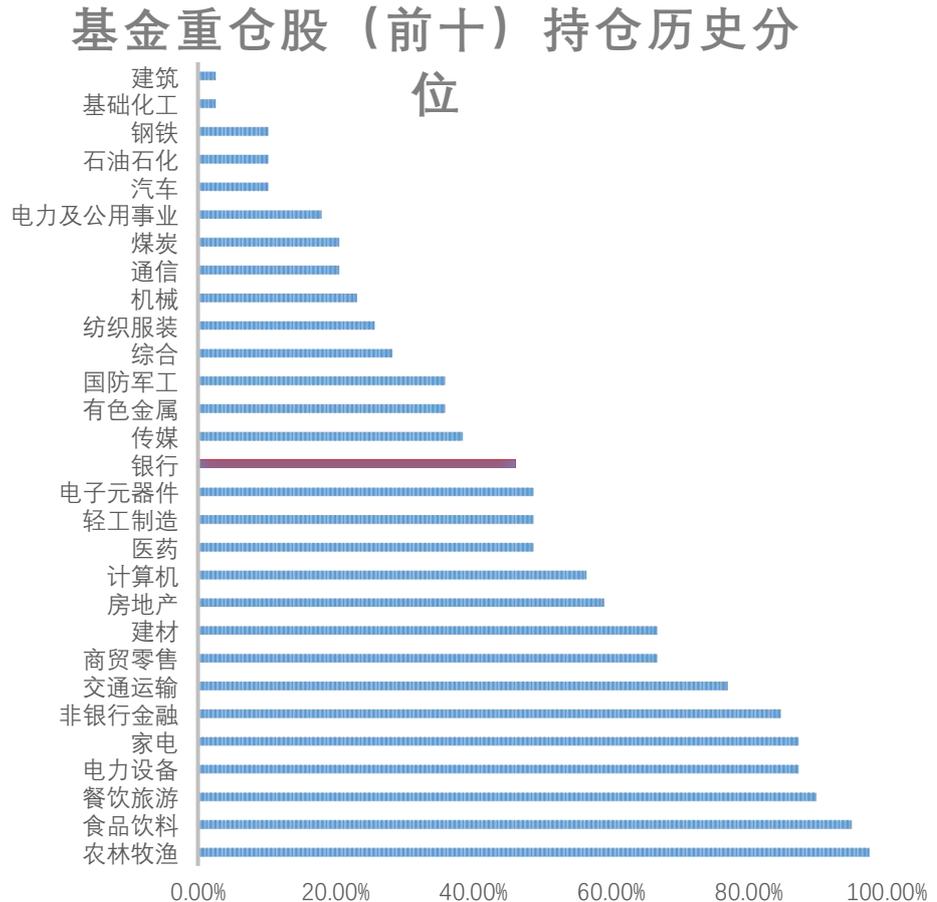
PB 历史分位



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

银行板块或是大盘突破当前区间的关键。在今年前三季度成长股和消费股大幅上涨、估值已高之际，银行板块的高股息、低估值和业绩平稳，叠加财政部《金融企业财务规则》要求银行对超额计提拨备部分还原成未分配利润进行分配（将进一步提高股息率），银行股 19Q4 或重获机构投资者青睐。

图 9：银行业基金重仓股仓位处于 46%分位（2009-2019）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

3. 行业要闻

3.1. 一周信息拾萃

3.1.1. 财政部发布《金融企业财务规则》（征求意见稿）

财政部 9 月 26 日发布了《金融企业财务规则》（征求意见稿），第 79 条针对准备金管理提出“金融企业原则上计提损失准备不得超过国家规定最低标准的 2 倍，超过 2 倍的部分年终全部还原成未分配利润进行分配。”对于银行业明确提出“以银行业金融机构为例，监管部门要求的拨备覆盖率基本标准为 150%，对于超过监管要求 2 倍以上，应视为存在隐藏利润的倾向，要对超额计提部分还原成未分配利润进行分配。”

目前银行业 2019 年中期拨备覆盖率 190.61%，远低于文件规定的上限。上市银行中，宁波银行（522%）、常熟银行（454%）、南京银行（416%）、招商银行（394%）、上海银行（334%）和青农商行（308%）6 家拨备覆盖率超过 300%，按新规对超额计提部分还原成未分配利润，将充实其核心一级资本，有利于银行发展。

点评：拨备与利润是此消彼长之关系，并不改变实质价值，估值之前也已反映这块，不过过多情绪利多。拨备是用来抵补预期损失，往往也是银行平滑业绩波动的工具，以丰补歉，经济好业绩好时期多计提些，为经济下行时期做准备。未来这个操作空间可能缩小，利润增速波动上升。

拨备覆盖率偏高的，或许可以年初一次性调入未分配利润增厚 btps，或者调整给非信贷资产，或者加强不良贷款认定或减少不良核销来做高不良贷款基数来降低拨备覆盖率。也可以减少拨备计提，释放些业绩。但拨备少了，未来压力就大。

3.1.2. 央行货币政策委员会召开 2019 年第三季度例会

9月25日中国人民银行货币政策委员会召开2019年第三季度例会（19Q3），对比第二季度例会（19Q2），**在经济形式上**指出当前我国主要宏观经济指标保持在合理区间，但改变了19Q2中“应对外部冲击的能力增强”的看法，首次提出国际经济金融形势错综复杂，外部不确定不稳定因素增多，宏观经济下行压力加大。；**在定调方面**指出要认真办好自己的事，加大逆周期调节力度，加强宏观政策协调，形成合力，相比19Q2提法更坚决；**在货币政策上**删除了19Q2中的“同时保持流动性合理充裕”，提出保持物价水平总体稳定；**在政策传到与目标方面**删除了“稳妥推进利率等关键领域改革”、“以金融体系结构调整优化为重点”，提出下大力气疏通货币政策传导，坚持用市场化改革方法促进实际利率水平明显降低；**在金融开放方面**没有变化；**在流动性与汇率方面**增加提出完善贷款市场报价利率形成机制，推动实际运用；**在金融防风险**当面与19Q2相同。

本次会议对宏观经济的看法更加谨慎，提出经济下行压力加大，金融风险总体可控。针对现阶段猪肉价格上涨等行情等提出保持物价水平总体稳定，并提出加大逆周期调节力度，用市场化改革方法促进利率降低。

图 10：Q3 和 Q2 例会内容对比

	19Q3	19Q2
经济形势	当前我国主要宏观经济指标保持在合理区间，经济增长保持韧性，增长动力持续转换。人民币汇率总体稳定，双向浮动弹性提升，应对外部冲击的能力增强。稳健的货币政策体现了逆周期调节的要求，宏观杠杆率高速增长势头得到初步遏制， 金融风险防控稳妥果断推进，金融风险总体可控 ，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。国内经济金融领域的结构调整出现积极变化， 但经济下行压力加大 ，国际经济金融形势错综复杂，外部不确定不稳定因素增多。	当前我国经济呈现健康发展，经济增长保持韧性，增长动力加快转换。人民币汇率总体稳定， 应对外部冲击的能力增强 。稳健的货币政策体现了逆周期调节的要求， 宏观杠杆率高速增长势头得到初步遏制，金融风险防控稳妥果断推进 ，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。国内经济金融领域的结构调整出现积极变化，但仍存在一些深层次问题和突出矛盾，国际经济金融形势错综复杂，外部不确定不稳定因素增多。
定调	要继续密切关注国际国内经济金融形势的深刻变化，增强忧患意识，保持战略定力， 认真办好自己的事 。创新和完善宏观调控， 适时适度加大逆周期调节力度 ，加强宏观政策协调， 形成合力 。	要继续密切关注国际国内经济金融形势的深刻变化，增强忧患意识，保持战略定力， 坚持逆周期调节 。进一步加强货币、财政与其他政策之间的协调， 适时预调微调 ， 注重在稳增长的基础上防风险 。创新和完善宏观调控，适时适度实施逆周期调节，加强宏观政策协调。
货币政策	稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，保持广义货币M2和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配， 保持物价水平总体稳定 。	稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”， 同时保持流动性合理充裕 ，保持广义货币M2和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配。
政策传导与目标	继续深化金融体制改革，健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，进一步疏通货币政策传导渠道。按照深化金融供给侧结构性改革的要求，优化融资结构和信贷结构，加大对推动高质量发展的支持力度，提升金融体系与供给体系和需求体系的适配性。 下大力气疏通货币政策传导，坚持用市场化改革办法促进实际利率水平明显降低 ，引导金融机构加大对实体经济特别是小微、民营企业的支持力度，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应，推动供给体系、需求体系和金融体系形成相互支持的三角框架，促进国民经济整体良性循环。	继续深化金融体制改革，健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架， 稳妥推进利率等关键领域改革 。进一步疏通货币政策传导渠道。按照深化金融供给侧结构性改革的要求， 以金融体系结构调整优化为重点 ，优化融资结构和信贷结构，加大对高质量发展的支持力度，提升金融体系与供给体系和需求体系的适配性。改进小微企业和“三农”金融服务，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应，推动供给体系、需求体系和金融体系形成相互支持的三角框架，促进国民经济整体良性循环。
金融开放	进一步扩大金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力，提高参与国际金融治理能力。	进一步扩大金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力，提高参与国际金融治理能力。
流动性与汇率	灵活运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。 深化利率市场化改革，完善贷款市场报价利率形成机制，推动实际运用 ，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，促进经济持续健康发展。	综合运用多种货币政策工具， 保持流动性合理充裕。深化利率市场化改革 ，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，促进经济平稳健康发展。
金融防风险	打好防范化解金融风险攻坚战，在推动高质量发展中防范化解金融风险，把握好处置风险的力度和节奏，稳定市场预期，守住不发生系统性金融风险的底线。	打好防范化解金融风险攻坚战， 在推动高质量发展中防范化解金融风险 ，把握好处置风险的力度和节奏， 稳定市场预期 ，守住不发生系统性金融风险的底线。

资料来源：人民银行，天风证券研究所

3.1.3. 国务院金融委召开第八次会议

9月27日国务院金融稳定发展委员会召开第八次会议，相比第七次会议变化不大，在继续实施好稳健货币政策的同时加大逆周期调节力度，加快构建商业银行资本补充长效机制，丰富银行补充资本的资金来源渠道，重点支持中小银行补充资本，引导中小银行支持民营和中小微企业。

3.1.4. 银保监会、央行发布《2019 中国普惠金融发展报告》

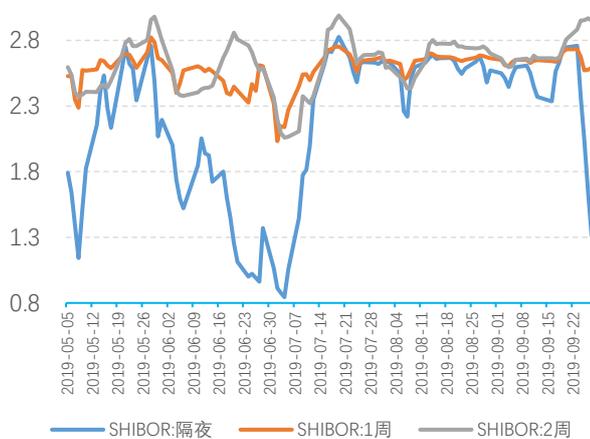
9月29日银保监会、央行发布《2019 中国普惠金融发展报告》指出2019年是《推进普惠金融发展规划（2016—2020年）》实施的关键之年和攻坚之年，总结了我国普惠金融发展

在各方面取得的成就，最后梳理普惠金融在金融体制机制、产品服务、资本市场融资、信用信息体系、担保增信体系、差异化监督、货币财税政策、法律法规、消费者权益这 9 个方面的举措。

3.2. 本周资金价格变化一览

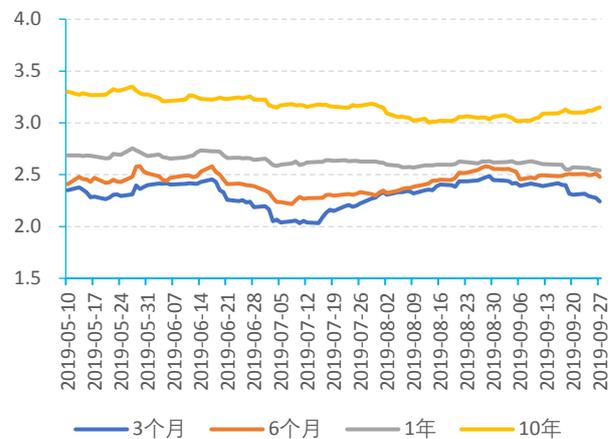
本周隔夜 SHIBOR 大幅下跌，国债到期短期收益率本周继续平稳运行。隔夜 SHIBOR 自 4 月中旬起，持续下跌，5 月初急速下跌至 1.141% 低点，而后急速波动回升至高点 2.76%，5 月下旬货币流动性充裕，持续下降，7 月初再创新低，下跌至 0.84% 低点，而后触底反弹，自 7 月中旬起至上周，维持小幅波动，本周内隔夜 SHIBOR 大幅下跌，下降 1.446 个百分点至 1.31%；1 周 SHIBOR 本周小幅下行后，回升至 2.59%；2 周 SHIBOR 小幅上升后，稳定在 2.95%-2.97% 之间。3 个月和 1 年的国债到期收益率本周小幅回落；6 个月国债到期收益率本周保持稳定，10 年国债到期收益率本周上升 5bp。

图 11：隔夜 SHIBOR 本周大幅下跌 (%)



资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 12：国债短期到期收益率平稳运行 (%)



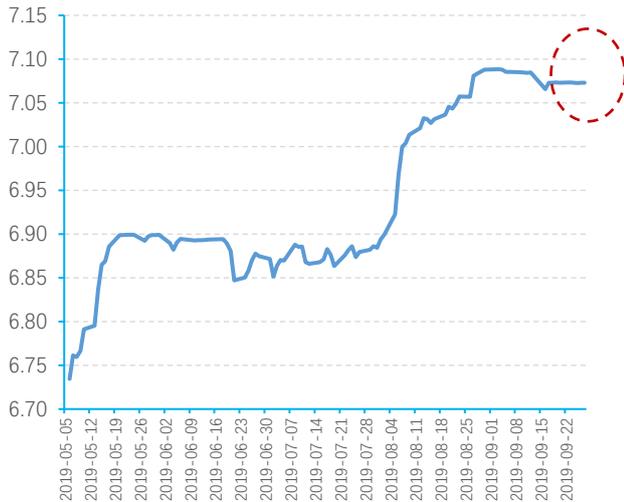
资料来源：iFinD，天风证券研究所

美元兑人民币汇率（中间价）本周平稳运行。美元兑人民币汇率（中间价）从 5 月中旬开始至 7 月下旬，维持在 6.85-6.9 之间，小幅波动；受中美贸易摩擦影响，美元对人民币（中间价）持续攀升，本周趋势平稳，维持在 7.072-7.074 附近小幅波动。

理财产品预期年收益率多数下跌。理财产品除 1 个月期限上升，其余各期限本周普遍下跌，1 周年预期收益率下跌至 3.46%，1 个月年预期收益率上升 3 个 bp 至 3.79%，6 个月年预期收益率下跌 2bp 至 3.98%，1 年期年预期收益率下跌 8bp 至 4.06%。

图 13：本周美元兑人民币汇率（中间价）(元)

图 14：理财产品预期年收益率 (%)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

4. 一周公司信息拾萃

4.1. 光大银行成首家成立理财子公司的国内股份制商业银行

光大银行成立首家国内股份制银行理财子公司。光大集团 9 月 24 日发布公告称, 中国银保监会已批准光大银行全资子公司光大理财有限责任公司开业, 并于 26 日在青岛举行光大理财新产品发布暨战略合作启动仪式, 标志着国内股份制银行首家理财子公司正式亮相。

4.2. 财政部将持有的工行、农行股份 (10%) 划给社保基金

9 月 26 日, 中国工商银行股份有限公司收到通知, 财政部将其持有的工行股权的 10% 一次性划转给全国社会保障基金理事会持有。本次划转前, 财政部持有工行 123,316,451,864 股 A 股股份, 占工行普通股股份总数的 34.60%; 本次划转的股份数为 12,331,645,186 股 A 股股份, 占工行普通股股份总数的 3.46%。

9 月 26 日, 中国农业银行股份有限公司收到通知, 财政部将其持有的农行股权的 10% 一次性划转给全国社会保障基金理事会持有。本次划转前, 财政部持有农行 137,239,094,711 股 A 股股份, 占农行普通股股份总数的 39.21%; 本次划转的股份数为 13,723,909,471 股 A 股股份, 占农行普通股股份总数的 3.92%。

点评: 根据《划转部分国有资本充实社保基金实施方案》, 划转国有资本充实社保基金后, 承接主体获取收益的方式是“分红为主, 运作为辅”, 专项用于弥补企业职工基本养老保险基金缺口。若社保基金通过资本运作获取收益, 需经过批准。在资本运作时, 社保基金等承接主体要履行 3 年以上的禁售期义务, 并应承继原持股主体的其他限售义务。比如社保基金自 2010 年农行上市划转过来的股票一直在持有, 这意味着只是银行股东的变换, 划转股份并不会卖出, 对银行股股价影响很小。

4.3. 工行成功发行 700 亿优先股

9 月 27 日, 工商银行公告称, 该行已经收到此次境内优先股发行募集资金总额 700 亿元。据悉, 工商银行此次合计发行 7 亿股境内优先股, 面值 100 元, 票面股息率通过市场询价确定为 4.2%, 其中基准利率为 2.96%, 固定息差为 1.24%。工商银行本次非公开发行优先股募集资金总额为 700 亿元。扣除发行费用后, 全部用于补充该行其他一级资本。所有募集

资金均以人民币现金形式投入。

5. 本周观点：预计 9 月信贷平稳，继续看好银行板块

受房地产融资政策收紧影响，企业信贷需求一般，9 月信贷投放预计保持平稳，难乐观。由于今年专项债发行节奏大幅提前，9 月专项债净融资预计仅千亿左右，同比大幅少增六千亿。表外融资预计保持下降。我们初步预计 9 月末社融增速约 10.3%，较 8 月末下降 0.4 个百分点。考虑到专项债或提前发行，预计四季度社融增速将保持平稳。

银行股龙头年初至今涨幅不小，估值提升对收益贡献较大，当前估值已基本合理，估值明显提升的阶段或已结束，未来可获取 roe 的收益。当前位置，我们四季度更看好光大、兴业、常熟、工行等低估值滞涨标的，且基本面逻辑较好；大行 H 股性价比。常熟银行可待解禁因素逐步消化完。

表 1：A 股上市银行估值表（截至 9 月 27 日）

	收盘价		PE			PB			股息率
	(元/股)	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
工商银行	5.54	6.63	6.35	6.08	0.88	0.77	0.69	4.51%	
建设银行	7.07	6.94	6.62	6.35	0.93	0.85	0.78	4.33%	
农业银行	3.49	6.02	5.77	5.53	0.77	0.70	0.62	4.98%	
中国银行	3.60	5.88	5.61	5.36	0.70	0.64	0.57	5.11%	
交通银行	5.49	5.54	5.27	4.95	0.64	0.59	0.55	5.46%	
招商银行	35.20	11.02	9.83	8.81	1.75	1.56	1.33	2.67%	
中信银行	5.72	6.29	5.66	5.07	0.70	0.64	0.57	4.02%	
浦发银行	11.90	6.25	5.70	5.17	0.79	0.70	0.62	2.94%	
民生银行	6.04	5.25	5.01	4.82	0.64	0.59	0.53	5.71%	
兴业银行	17.69	6.06	5.63	4.99	0.84	0.75	0.66	3.90%	
光大银行	4.02	6.27	5.78	5.29	0.74	0.66	0.58	4.00%	
华夏银行	7.48	5.52	5.26	4.76	0.58	0.53	0.47	2.33%	
平安银行	15.90	11.00	9.43	7.76	1.24	1.11	0.98	0.91%	
北京银行	5.39	5.70	5.27	4.92	0.65	0.60	0.54	5.31%	
南京银行	8.61	6.60	5.75	5.02	1.07	0.96	0.85	4.55%	
宁波银行	25.81	12.02	10.63	9.33	2.08	1.85	1.61	1.55%	
上海银行	9.38	5.68	6.45	5.68	0.73	0.84	0.76	4.80%	
杭州银行	8.44	8.00	6.69	5.63	0.92	0.81	0.71	2.96%	
江苏银行	6.79	6.00	5.23	4.57	0.76	0.70	0.61	5.01%	
长沙银行	8.74	6.68	6.02	5.48	0.96	0.86	0.74	3.20%	
成都银行	8.24	6.40	5.45	4.66	0.95	0.85	0.74	4.25%	
贵阳银行	8.57	5.37	4.85	4.32	0.66	0.82	0.69	4.67%	
江阴银行	4.39	9.05	8.54	7.96	0.77	0.71	0.66	1.14%	
无锡银行	5.35	9.03	8.02	7.16	0.97	0.87	0.78	3.36%	
常熟银行	7.71	11.74	11.58	9.59	1.43	1.23	1.12	2.33%	
张家港行	5.46	11.82	10.11	8.66	1.04	0.97	0.88	2.75%	
苏农银行	5.30	9.09	7.82	6.68	0.86	0.78	0.70	1.89%	
27 家上市行平均			7.48	6.83	6.10	0.93	0.85	0.75	
16 家上市行平均			7.06	6.47	5.89	0.94	0.84	0.75	
国有行		6.20	5.92	5.66	0.78	0.71	0.64	4.88%	
股份行		7.21	6.53	5.83	0.91	0.82	0.72	3.31%	

城商行	6.94	6.26	5.51	0.98	0.92	0.81	4.03%
农商行	10.14	9.21	8.01	1.01	0.91	0.83	2.29%

资料来源：各银行财报，天风证券研究所

6. 风险提示

经济下行压力加大导致银行资产质量恶化、宏观调控等政策转向。

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，并应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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com