

平安银行(000001)

# 第二增长曲线已经形成

——平安银行更新报告

✎ 分析师: 梁凤洁 S1230520100001  
✎ 分析师: 邱冠华 S1230520010003  
✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

## 报告导读

客户经营从“毛坯房”到“精装修”，第二增长曲线已经形成，经营有望持续超预期。

## 投资要点

- 市场认为：集团赋能对平安银行业务的支撑作用基本兑现，虽然“树上花”刚开，但“心里花”已经开了两年半。
- 我们认为：集团导流远未结束，同时第二增长曲线已经形成，有望支撑平安银行经营持续超预期。

### □ 市场的认知：集团导流已经兑现，银行增长符合预期

2017年最底部推荐平安银行，2018年进一步提炼逻辑，平安银行零售转型好比“挖金矿”。即集团强大综合金融为平安银行零售转型赋能。平安集团2个亿的个人客户是丰富的矿山，100万保险代理人是廉价的矿工，强大的平安科技是先进的矿机，年富力强的管理团队是领队。底部推荐以来，平安银行基本面逐步印证我们的判断，并得到市场认可，估值水平相较2017年得到系统性提升。

### □ 我们的认识：集团导流远未结束，第二增长曲线形成

#### 1、集团导流远未结束，“金矿”只挖了最表层。

(1) 平安集团整体客户数量仍然在持续增长当中，截至21H1末个人客户数达2.2亿，互联网用户数达6.3亿。(2) 推测银行与集团交叉客户仅6000多万，集团内客户仍有1.5-1.6亿有待挖掘。同时，集团内可挖掘的私人银行客户约80-100万人(注)，而平安银行体内私人客户仅6.5万人，“金矿”潜力还很大。

#### 2、第二增长曲线形成，精耕细作+开放银行。

##### (1) 集团客户经营更加深度，提供有温度的金融服务。

①底层数据打通。“四通一平”(账户通、数据通、产品通、权益通+一个营销平台)，打通场景、权益，为客户经营打好基础。②服务模式升级。ATO服务模式(AI银行+T远程银行+Offline线下银行)，基于客户全生命周期提供陪伴式服务。对于年轻客群，通过科技低成本地提供服务，适配于信用卡、消费金融等需求；随着财富积累，对于财富客群提供财富管理陪伴式服务。③专业能力提升。以私人财富为例：团队体系来看，平安银行已打造3000余人的财富管理前线队伍、900余人的私人银行家队伍、超100人的投顾专家队伍；产品体系来看，货架显著丰富，私募覆盖主流投顾和旗舰策略，公募打造“平安优选”品牌。

##### (2) 开放银行生态共建共赢，最受益于互联网金融整顿。

平安银行不仅在集团体系内加强客户经营，同时打开视野，融入开放场景和生态，打造全新增长极。21H1零售开放银行实现互联网获客207万户，占零售总体获客量30%以上。典型案例：①车主客群。2021年6月末，核心车主类信用卡规模超2,000万张。2021年8月车主类信用卡加入中石油加油券权益，与中石油合作，平安银行可以通过权益进一步激活车主客群、引流车险客户进入银行体系。②互联网客群。互联网金融整顿背景下平安银行最受益，其开放意识和科技能力决定了其可以分享到互联网金融客户溢出的红利。与京东联合发行“平安京喜联名卡”，21年2月上市以来发卡超50万张。

### □ 盈利预测及估值

集团导流远未结束，第二增长极已形成，平安银行经营有望持续超预期。预计2021-2023年平安银行归母净利润增速28.03%/15.44%/15.28%，对应BPS 16.84/18.70/20.87元。现价对应21年PB 1.06倍PB，目标价33.03元，对应2021年PB 1.96x，现价空间85%，买入评级。

### □ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

注：根据券商中国报道，平安银行2020年度业绩发布会披露。

## 评级

买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥17.88

## 单季度业绩

元/股

2Q/2021 0.38  
1Q/2021 0.52  
4Q/2020 0.34  
3Q/2020 0.45



## 公司简介

## 相关报告

- 1《转型以来最优答卷——平安银行2021年一季报点评》2021.04.21
- 2《盈利新起点——平安银行2020年报点评》2021.02.02
- 3《平安银行20H1：长肌肉，藏肌肉——再次印证我们的判断》2020.08.28
- 4《疫情难阻业绩超预期——平安银行2020年一季报点评》2020.04.21

报告撰写人: 梁凤洁/邱冠华

联系人: 陈建宇/徐安妮

点评报告

行业公司研究——银行行业一

证券研究报告

**财务摘要**

| (百万元)    | 2020A   | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
|----------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入     | 153,542 | 168,650 | 193,097 | 223,022 |
| (+/-)    | 11.30%  | 9.84%   | 14.50%  | 15.50%  |
| 净利润      | 28,928  | 37,037  | 42,757  | 49,290  |
| (+/-)    | 2.60%   | 28.03%  | 15.44%  | 15.28%  |
| 每股净资产(元) | 15.16   | 16.84   | 18.70   | 20.87   |
| P/B      | 1.18    | 1.06    | 0.96    | 0.86    |

**表 1：平安银行 2021 年半年报业绩概览**

| 维度         | 单位: 百万元          | 20H1      | 21Q1      | 21H1      | 环比变化   | 同比变化    | 20Q1      | 20Q2      | 20Q3      | 20Q4      | 21Q1      | 21Q2      | QoQ    |
|------------|------------------|-----------|-----------|-----------|--------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------|
| 利润指标       | ROE (年化)         | 9.3%      | 12.3%     | 10.7%     | -1.5pc | 1.4pc   | 10.3%     | 4.8%      | 10.8%     | 5.4%      | 11.0%     | 5.8%      | -5.2pc |
|            | ROA (年化)         | 0.67%     | 0.90%     | 0.77%     | -13bp  | 10bp    | 0.85%     | 0.49%     | 0.82%     | 0.59%     | 0.90%     | 0.64%     | -26bp  |
|            | 拨备前利润            | 56,078    | 29,571    | 60,626    |        | 8.1%    | 26,886    | 29,192    | 27,138    | 23,956    | 29,571    | 31,055    | 5.0%   |
|            | 同比增速             | 18.8%     | 10.0%     | 8.1%      | -1.9pc | -10.7pc | 19.2%     | 18.4%     | 10.9%     | -0.6%     | 10.0%     | 6.4%      | -3.6pc |
|            | 归母净利润            | 13,678    | 10,132    | 17,583    |        | 28.5%   | 8,548     | 5,130     | 8,720     | 6,530     | 10,132    | 7,451     | -26.5% |
|            | 同比增速             | -11.2%    | 18.5%     | 28.5%     | 10.0pc | 39.7pc  | 14.8%     | -35.5%    | 6.1%      | 42.8%     | 18.5%     | 45.2%     | 26.7pc |
|            | EPS (未年化)        | 0.66      | 0.42      | 0.80      |        | 21.5%   | 0.44      | 0.26      | 0.45      | 0.34      | 0.52      | 0.38      | -26.5% |
| BVPS (未年化) | 14.50            | 15.60     | 15.83     | 1.5%      | 9.2%   | 14.55   | 14.50     | 14.88     | 15.16     | 15.60     | 15.83     | 1.5%      |        |
| 收入拆分       | 营业收入             | 78,328    | 41,788    | 84,680    |        | 8.1%    | 37,926    | 40,402    | 38,236    | 36,978    | 41,788    | 42,892    | 2.6%   |
|            | 同比增速             | 15.5%     | 10.2%     | 8.1%      | -2.1pc | -7.4pc  | 16.8%     | 14.3%     | 8.8%      | 5.7%      | 10.2%     | 6.2%      | -4.0pc |
|            | 利息净收入            | 55,580    | 29,766    | 59,361    |        | 6.8%    | 27,431    | 28,149    | 19,574    | 24,496    | 29,766    | 29,595    | -0.6%  |
|            | 生息资产(期初期末平均, 注1) | 4,001,625 | 4,424,125 | 4,490,462 | 1.5%   | 12.2%   | 3,940,387 | 4,062,863 | 4,174,960 | 4,310,779 | 4,424,125 | 4,556,799 | 3.0%   |
|            | 净息差(日均余额口径)      | 2.87%     | 2.87%     | 2.83%     |        | -4bp    | 2.88%     | 2.59%     | 2.48%     | 2.88%     | 2.87%     | 2.79%     | -8bp   |
|            | 净息差(期初期末口径)      | 2.78%     | 2.69%     | 2.64%     |        | -13bp   | 2.78%     | 2.77%     | 1.88%     | 2.27%     | 2.69%     | 2.60%     | -9bp   |
|            | 生息资产收益率(期初期末口径)  | 5.01%     | 4.71%     | 4.67%     |        | -34bp   | 5.13%     | 4.90%     | 3.88%     | 4.31%     | 4.71%     | 4.63%     | -8bp   |
|            | 付息负债成本率(期初期末口径)  | 2.50%     | 2.23%     | 2.25%     | 1bp    | -25bp   | 2.61%     | 2.39%     | 2.25%     | 2.26%     | 2.23%     | 2.26%     | 2bp    |
|            | 非利息净收入           | 22,748    | 12,022    | 25,319    |        | 11.3%   | 10,495    | 12,253    | 18,662    | 12,482    | 12,022    | 13,297    | 10.6%  |
|            | 手续费净收入           | 14,447    | 8,481     | 17,398    |        | 20.4%   | 7,027     | 7,420     | 17,792    | 11,242    | 8,481     | 8,917     | 5.1%   |
|            | 其他非息收入           | 8,301     | 3,541     | 7,921     |        | -4.6%   | 3,468     | 4,833     | 870       | 1,240     | 3,541     | 4,380     | 23.7%  |
|            | 业务及管理费           | 21,380    | 11,750    | 23,160    |        | 8.3%    | 10,598    | 10,782    | 10,715    | 12,595    | 11,750    | 11,410    | -2.9%  |
|            | 成本收入比            | 27.30%    | 28.12%    | 27.35%    | -0.8pc | 0.1pc   | 27.94%    | 26.69%    | 28.02%    | 34.06%    | 28.12%    | 26.60%    | -1.5pc |
|            | 资产减值损失           | 38,491    | 16,697    | 38,285    |        | -0.5%   | 15,928    | 22,563    | 15,899    | 16,028    | 16,697    | 21,588    | 29.3%  |
|            | 贷款减值损失           | 32,302    | 12,805    | 25,121    |        | -22.2%  | 14,698    | 17,604    | 5,098     | 5,748     | 12,805    | 12,316    | -3.8%  |
|            | 信用成本             | 2.67%     | 1.88%     | 1.81%     |        | -7bp    | 2.47%     | 2.84%     | 0.80%     | 0.88%     | 1.88%     | 1.74%     | -14bp  |
|            | 所得税费用            | 3,909     | 2,742     | 4,758     |        | 21.7%   | 2,410     | 1,499     | 2,519     | 1,398     | 2,742     | 2,016     | -26.5% |
| 有效税率       | 22.23%           | 21.30%    | 21.30%    | 0.0pc     | -0.9pc | 21.99%  | 22.61%    | 22.41%    | 17.63%    | 21.30%    | 21.30%    | 0.0pc     |        |
| 规模增长       | 总资产              | 4,178,622 | 4,572,974 | 4,723,520 | 3.3%   | 13.0%   | 4,132,298 | 4,178,622 | 4,346,921 | 4,468,514 | 4,572,974 | 4,723,520 | 3.3%   |
|            | 生息资产余额           | 4,094,736 | 4,481,876 | 4,631,722 | 3.3%   | 13.1%   | 4,030,989 | 4,094,736 | 4,255,184 | 4,366,374 | 4,481,876 | 4,631,722 | 3.3%   |
|            | 贷款总额             | 2,508,408 | 2,778,510 | 2,874,893 | 3.5%   | 14.6%   | 2,444,176 | 2,508,408 | 2,585,004 | 2,666,297 | 2,778,510 | 2,874,893 | 3.5%   |
|            | 对公贷款             | 1,090,653 | 1,108,599 | 1,118,861 | 0.9%   | 2.6%    | 1,075,978 | 1,090,653 | 1,085,743 | 1,061,357 | 1,108,599 | 1,118,861 | 0.9%   |
|            | 个人贷款             | 1,417,755 | 1,669,911 | 1,756,032 | 5.2%   | 23.9%   | 1,368,198 | 1,417,755 | 1,499,261 | 1,604,940 | 1,669,911 | 1,756,032 | 5.2%   |
|            | 同业资产             | 213,897   | 252,212   | 258,353   | 2.4%   | 20.8%   | 182,476   | 213,897   | 247,166   | 272,484   | 252,212   | 258,353   | 2.4%   |
|            | 金融投资             | 1,120,005 | 1,138,251 | 1,169,100 | 2.7%   | 4.4%    | 1,120,631 | 1,120,005 | 1,124,134 | 1,143,611 | 1,138,251 | 1,169,100 | 2.7%   |
|            | 存放央行             | 252,426   | 312,903   | 329,376   | 5.3%   | 30.5%   | 283,706   | 252,426   | 298,880   | 283,982   | 312,903   | 329,376   | 5.3%   |
|            | 总负债              | 3,827,225 | 4,200,357 | 4,346,327 | 3.5%   | 13.6%   | 3,779,943 | 3,827,225 | 3,988,150 | 4,104,383 | 4,200,357 | 4,346,327 | 3.5%   |
|            | 付息负债余额           | 3,636,620 | 4,033,161 | 4,180,376 | 3.7%   | 15.0%   | 3,587,507 | 3,636,620 | 3,817,190 | 3,955,441 | 4,033,161 | 4,180,376 | 3.7%   |
|            | 吸收存款             | 2,486,121 | 2,739,988 | 2,866,678 | 4.6%   | 15.3%   | 2,566,857 | 2,486,121 | 2,549,845 | 2,673,118 | 2,739,988 | 2,866,678 | 4.6%   |
|            | 同业负债             | 488,438   | 520,190   | 413,270   | -20.6% | -15.4%  | 426,239   | 488,438   | 574,068   | 545,871   | 520,190   | 413,270   | -20.6% |
|            | 发行债券             | 542,209   | 648,738   | 777,467   | 19.8%  | 43.4%   | 471,761   | 542,209   | 571,203   | 611,865   | 648,738   | 777,467   | 19.8%  |
|            | 向央行借款            | 119,852   | 124,245   | 122,961   | -1.0%  | 2.6%    | 122,650   | 119,852   | 122,074   | 124,587   | 124,245   | 122,961   | -1.0%  |
|            | 所有者权益            | 351,397   | 372,617   | 377,193   | 1.2%   | 7.3%    | 352,355   | 351,397   | 358,771   | 364,131   | 372,617   | 377,193   | 1.2%   |
|            | 总资本              | 19,406    | 19,406    | 19,406    | 0.0%   | 0.0%    | 19,406    | 19,406    | 19,406    | 19,406    | 19,406    | 19,406    | 0.0%   |
|            | 资产质量             | 不良贷款      | 41,313    | 30,522    | 30,983 | 1.5%    | -25.0%    | 40,341    | 41,313    | 34,044    | 31,390    | 30,522    | 30,983 |
| 不良率        |                  | 1.65%     | 1.10%     | 1.08%     | -2bp   | -57bp   | 1.65%     | 1.65%     | 1.32%     | 1.18%     | 1.10%     | 1.08%     | -2bp   |
| 关注贷款       |                  | 46,738    | 29,388    | 27,558    | -6.2%  | -41.0%  | 47,167    | 46,738    | 41,061    | 29,703    | 29,388    | 27,558    | -6.2%  |
| 关注率        |                  | 1.86%     | 1.06%     | 0.96%     | -10bp  | -90bp   | 1.93%     | 1.86%     | 1.59%     | 1.11%     | 1.06%     | 0.96%     | -10bp  |
| 逾期贷款       |                  | 57,168    | 39,804    | 35,798    | -10.1% | -37.4%  | n.a       | 57,168    | 45,628    | 37,864    | 39,804    | 35,798    | -10.1% |
| 逾期率        |                  | 2.28%     | 1.43%     | 1.25%     | -19bp  | -103bp  | n.a       | 2.28%     | 1.77%     | 1.42%     | 1.43%     | 1.25%     | -19bp  |
| 不良生成额      |                  | 23,633    | 5,858     | 17,374    | 196.6% | -26.5%  | 8,551     | 15,082    | 12,580    | 19,542    | 5,858     | 11,516    | 96.6%  |
| 不良生成率      |                  | 2.03%     | 0.88%     | 1.30%     | 42bp   | -73bp   | 1.47%     | 2.47%     | 2.01%     | 3.02%     | 0.88%     | 1.66%     | 78bp   |
| 核销转出额      |                  | 20,553    | 6,726     | 17,781    | 164.4% | -13.5%  | 6,443     | 14,110    | 19,849    | 22,196    | 6,726     | 11,055    | 64.4%  |
| 核销转出率      |                  | 107.51%   | 85.71%    | 113.29%   | 27.6pc | 5.8pc   | 67.41%    | 139.91%   | 192.18%   | 260.79%   | 85.71%    | 144.88%   | 59.2pc |
| 逾期90+偏离度   | 80.5%            | 78.4%     | 73.0%     | -5.4pc    | -7.5pc | 77.7%   | 80.5%     | 83.7%     | 74.9%     | 78.4%     | 73.0%     | -5.4pc    |        |
| 拨备覆盖率      | 214.9%           | 245%      | 260%      | 14.4pc    | 44.6pc | 200.3%  | 214.9%    | 218.3%    | 201.4%    | 245.2%    | 259.5%    | 14.4pc    |        |
| 拨贷比        | 3.54%            | 2.69%     | 2.80%     | 10bp      | -74bp  | 3.31%   | 3.54%     | 2.87%     | 2.37%     | 2.69%     | 2.80%     | 10bp      |        |
| 资本情况       | 核心一级资本充足率        | 8.93%     | 8.67%     | 8.49%     | -18bp  | -44bp   | 9.20%     | 8.93%     | 8.94%     | 8.69%     | 8.67%     | 8.49%     | -18bp  |
|            | 一级资本充足率          | 11.35%    | 10.81%    | 10.58%    | -23bp  | -77bp   | 11.65%    | 11.35%    | 11.29%    | 10.91%    | 10.81%    | 10.58%    | -23bp  |
|            | 资本充足率            | 13.96%    | 13.20%    | 12.58%    | -62bp  | -138bp  | 14.27%    | 13.96%    | 13.86%    | 13.29%    | 13.20%    | 12.58%    | -62bp  |

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。注: 以 20A 举例, 环比变化指 20A 环比 20Q1-3 指标变化, QoQ 指 20Q4 环比 20Q3 指标变化。

## 表附录：报表预测值

| <b>资产负债表</b>  |           |           |           |           | <b>利润表</b>           |         |         |         |         |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------------------|---------|---------|---------|---------|
| 单位：百万元        | 2020A     | 2021E     | 2022E     | 2023E     | 单位：百万元               | 2020A   | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
| 存放央行          | 283,982   | 298,554   | 328,409   | 361,250   | 净利息收入                | 99,650  | 106,478 | 119,690 | 136,229 |
| 同业资产          | 272,484   | 299,732   | 320,714   | 343,164   | 净手续费收入               | 43,481  | 52,177  | 62,613  | 75,135  |
| 贷款总额          | 2,666,297 | 3,039,579 | 3,465,120 | 3,950,236 | 其他非息收入               | 10,411  | 9,995   | 10,794  | 11,658  |
| 贷款减值准备        | -62,821   | -80,786   | -107,921  | -140,072  | <b>营业收入</b>          | 153,542 | 168,650 | 193,097 | 223,022 |
| 贷款净额          | 2,610,841 | 2,958,793 | 3,357,199 | 3,810,164 | 税金及附加                | -1,525  | -1,700  | -1,953  | -2,257  |
| 证券投资          | 1,143,611 | 1,239,183 | 1,239,231 | 1,228,505 | 业务及管理费               | -44,690 | -49,087 | -56,203 | -64,913 |
| 其他资产          | 157,596   | 194,010   | 212,184   | 232,310   | 营业外净收入               | -155    | 0       | 0       | 0       |
| <b>资产合计</b>   | 4,468,514 | 4,990,272 | 5,457,737 | 5,975,392 | <b>拨备前利润</b>         | 107,172 | 117,863 | 134,941 | 155,852 |
| 同业负债          | 670,458   | 690,572   | 711,289   | 732,628   | 资产减值损失               | -70,418 | -70,802 | -80,612 | -93,222 |
| 存款余额          | 2,673,118 | 2,940,430 | 3,234,473 | 3,557,920 | <b>税前利润</b>          | 36,754  | 47,061  | 54,329  | 62,630  |
| 应付债券          | 611,865   | 824,815   | 928,336   | 1,044,851 | 所得税                  | -7,826  | -10,024 | -11,572 | -13,340 |
| 其他负债          | 148,942   | 137,809   | 150,745   | 165,012   | <b>税后利润</b>          | 28,928  | 37,037  | 42,757  | 49,290  |
| <b>负债合计</b>   | 4,104,383 | 4,593,625 | 5,024,843 | 5,500,411 | <b>归属母公司净利润</b>      | 28,928  | 37,037  | 42,757  | 49,290  |
| <b>股东权益合计</b> | 364,131   | 396,647   | 432,894   | 474,981   | <b>归属母公司普通股股东净利润</b> | 27,234  | 35,008  | 40,728  | 47,261  |
| <b>主要财务比率</b> |           |           |           |           | <b>主要财务比率</b>        |         |         |         |         |
|               | 2020A     | 2021E     | 2022E     | 2023E     |                      | 2020A   | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
| <b>业绩增长</b>   |           |           |           |           | <b>资产质量</b>          |         |         |         |         |
| 利息净收入增速       | 10.77%    | 6.85%     | 12.41%    | 13.82%    | 不良贷款余额               | 31,390  | 31,840  | 35,983  | 40,995  |
| 手续费净增速        | 18.34%    | 20.00%    | 20.00%    | 20.00%    | 不良贷款净生成率             | 2.40%   | 1.10%   | 1.10%   | 1.10%   |
| 非息净收入增速       | 12.28%    | 15.36%    | 18.07%    | 18.24%    | 不良贷款率                | 1.18%   | 1.05%   | 1.04%   | 1.04%   |
| 拨备前利润增速       | 11.91%    | 9.98%     | 14.49%    | 15.50%    | 拨备覆盖率                | 201%    | 254%    | 300%    | 342%    |
| 归属母公司净利润增速    | 2.60%     | 28.03%    | 15.44%    | 15.28%    | 拨贷比                  | 2.37%   | 2.66%   | 3.11%   | 3.55%   |
| <b>盈利能力</b>   |           |           |           |           | <b>流动性</b>           |         |         |         |         |
| ROAE          | 9.60%     | 11.28%    | 11.81%    | 12.31%    | 贷存比                  | 99.74%  | 103.37% | 107.13% | 111.03% |
| ROAA          | 0.69%     | 0.78%     | 0.82%     | 0.86%     | 贷款/总资产               | 59.67%  | 60.91%  | 63.49%  | 66.11%  |
| RORWA         | 0.97%     | 1.11%     | 1.15%     | 1.21%     | 平均生息资产/平均总资产         | 97.72%  | 97.72%  | 97.92%  | 98.28%  |
| 生息率           | 4.54%     | 4.34%     | 4.40%     | 4.48%     | <b>每股指标(元)</b>       |         |         |         |         |
| 付息率           | 2.37%     | 2.26%     | 2.27%     | 2.27%     | EPS                  | 1.40    | 1.80    | 2.10    | 2.44    |
| 净利差           | 2.17%     | 2.09%     | 2.14%     | 2.21%     | BVPS                 | 15.16   | 16.84   | 18.70   | 20.87   |
| 净息差           | 2.42%     | 2.30%     | 2.34%     | 2.42%     | 每股股利                 | 0.18    | 0.23    | 0.27    | 0.31    |
| 成本收入比         | 29.11%    | 29.11%    | 29.11%    | 29.11%    | <b>估值指标</b>          |         |         |         |         |
| <b>资本状况</b>   |           |           |           |           | P/E                  | 12.74   | 9.91    | 8.52    | 7.34    |
| 资本充足率         | 13.29%    | 12.52%    | 12.49%    | 12.51%    | P/B                  | 1.18    | 1.06    | 0.96    | 0.86    |
| 核心资本充足率       | 10.91%    | 10.56%    | 10.59%    | 10.66%    | P/POP                | 3.24    | 2.94    | 2.57    | 2.23    |
| 风险加权系数        | 70.53%    | 71.13%    | 71.13%    | 71.13%    | 股息收益率                | 1.01%   | 1.29%   | 1.49%   | 1.72%   |
| 股息支付率         | 12.07%    | 12.10%    | 12.10%    | 12.10%    |                      |         |         |         |         |

资料来源：wind，浙商证券研究所。

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>