

平安银行(000001)

# 股份行里最靓的仔

——平安银行 2022 年一季报点评

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

## 报告导读

业绩全面超预期，基本面反转的成长性零售银行，重点推荐！

## 投资要点

### □ 核心观点

2022Q1 平安银行扣非利润同比高增 27.3%，盈利增长、财富管理、息差表现全面超预期，不良保持稳定。展望未来，平安银行不仅将是一季度股份行最靓的仔，也会是全年最靓的仔。基本面反转的成长性零售银行，重点推荐！  
①**财务指标印证**：2022Q1 营收利润均超预期，且预计逐季度改善。平安将是最受益于降拨备的银行，利润弹性空间最大。  
②**财富管理印证**：AUM 增速韧性超预期，银保新财富团队产能扩张，塑造新动能。  
③**零售业务反转**：随着稳增长和疫情管控，零售需求和风险有望在下半年改善。

### □ 经营特点

**1、盈利增长最靓**。2022Q1 营收利润双双加速，大超市场预期。(1)**利润端**：2022Q1 扣非利润同比增长 27.3%，增速强劲、超过很多城农商行，预计为上市股份行魁首。ROE（年化）14.1%，同比大幅上升 1.8pc。(2)**营收端**：2022Q1 营收同比增长 10.6%，增速延续 21H2 以来的回升态势，同样有望领跑股份行。  
**2、财富管理最靓**。市场波动下，财富管理业务表现好于市场预期，甚至好于行业龙头。①**财富中收和代理基金收入**同比分别仅下降 7%和 10%，降幅均好于招行（分别同比下降 11%、59%）。②**AUM 较年初增长 5.6%**，同比保持 20%高增长，均快于龙头银行招行（分别较年初增长 5.4%、同比增长 18%）。  
**展望全年，平安银行 AUM 有望保持 20%的高增长**。①**担忧点解除**，去年高基数效应消退，地产非标清退进入尾声。②**新动能孕育**，重点打造懂保险的财富团队，2022 年底、2023 年底分别达到 2000、4000 人，3 月底已入职 600 余人。从表现来看，2022Q1 代理保险收入同比增长 46%，且新队伍非保险业务占整体营收接近 40%，说明综合性财富管理正在起效，而非市场所认为的只卖保险。未来两年队伍产能的扩张将驱动财富管理业务快速增长。

**3、息差表现最靓**。2022Q1 息差（单季日均）较 2021Q4 提升 6bp 至 2.80%，实现逆势改善，且幅度超预期。预计息差表现将是股份行当中最靓水平。其中：①**资产收益率环比提升 5bp**，得益于零售贷款收益率环比提升 29bp。归因信用卡等业务恢复发展、高收益率生息资产占比提升。②**负债成本率环比持平**，定期存款成本率继续下降，显示负债端成本管控有力。**展望未来，随着零售贷款结构优化和市场利率下行，预计息差缓慢下行。**

**4、资产质量很靓**。2022Q1 不良率环比年初持平于 1.02%，关注率环比略降 1bp，逾期率环比略升 1bp。资产质量稳定性略好于市场预期。其中：

(1) 对公不良率较年初略升 2bp 至 0.73%，主要是房地产不良率从 0.22%的低位上升至 0.45%，仍低于全行对公不良率 28bp。平安银行进一步披露地产风险敞口，情况好于市场预期。①**开发贷仅占总贷款 3.7%**，且抵质押物充足，96%分布在经济发达区域。②**代销信托及基金 610 亿**，较年初压降 79 亿。

(2) 零售不良率保持稳定，其中汽车贷款、其他贷款不良率分别上升 2bp 和 25bp，判断分别归因商用车业务风险抬升，和互联网贷款整顿等行业共性因素扰动。**展望未来，预计平安银行的不良指标将保持稳定。**

**5、零售阶段承压**。零售需求偏弱、风险抬升，且互联网贷款监管对两者都形成了冲击，对此市场已有充分预期。**展望未来，零售盈利增速有望企稳回升**。(1) 稳增长发力，零售需求、风险有望在下半年改善；(2) 互联网贷款整顿影响消退；(3) 高基数效应逐季消退。

### □ 盈利预测及估值

预计 2022-2024 年归母净利润同比增长 29.08%/15.35%/15.44%，对应 BPS 18.81/21.16/23.89 元/股。现价对应 PB 估值 0.78/0.70/0.62 倍。维持目标价 33.03 元/股，对应 22 年 PB 1.76x，现价对应 22 年 PB 0.78x，现价空间 124%。

□ **风险提示**：宏观经济失速，不良大幅爆发。

## 评级

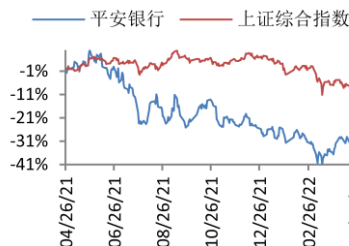
买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥14.73

## 单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
4Q/2021	0.37
3Q/2021	0.60
2Q/2021	0.38
1Q/2021	0.52



## 公司简介

## 相关报告

- 《基本面反转的零售龙头——平安银行年度业绩发布会点评》2022.03.14
- 《有一种自信叫亮底牌——平安银行 2021 年年报点评》2022.03.10
- 《利润藏在拨备里——2021 年平安银行业绩快报点评》2022.01.13
- 《平安，是福！——平安银行更新报告》2022.01.03

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——银行业

证券研究报告

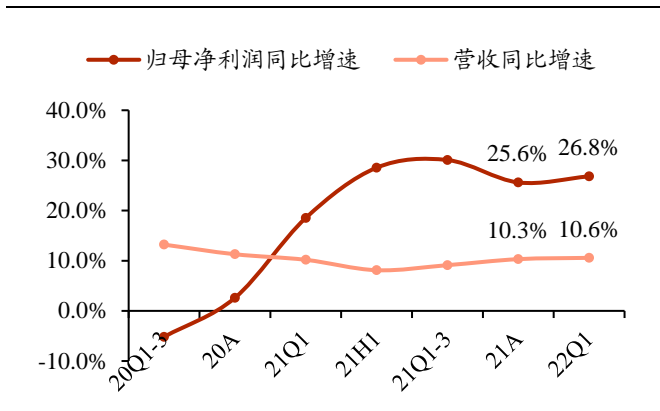
**财务摘要**

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	169,383	190,607	214,797	243,208
(+/-)	10.32%	12.53%	12.69%	13.23%
归母净利润	36,336	46,903	54,103	62,458
(+/-)	25.61%	29.08%	15.35%	15.44%
每股净资产(元)	16.77	18.81	21.16	23.89
P/B	0.88	0.78	0.70	0.62

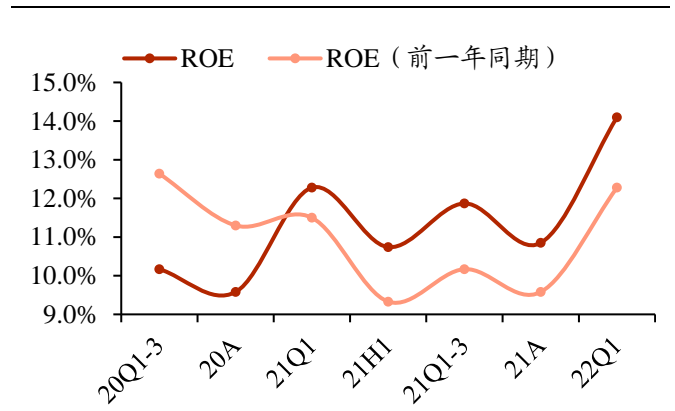
**表 1：2022Q1 盈利增速驱动因素分解：息差拖累改善驱动营收增速回升**

	21H1	21Q1-3	2021	22Q1
规模增长（生息资产同增）	12.2%	12.3%	12.1%	11.7%
净息差扩大（利息净收入同增-生息资产同增）	-5.4%	-6.4%	-6.0%	-4.4%
非息收入（营业收入同增-利息净收入同增）	1.3%	3.2%	4.3%	3.3%
成本（拨备前利润同增-营业收入同增）	0.0%	-0.3%	1.4%	2.7%
拨备（税前利润同增-拨备前利润同增）	18.9%	18.8%	13.1%	12.4%
税收（税后利润同增-税前利润同增）	1.5%	2.5%	0.8%	1.1%

资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

**图 1：22Q1 营收增速继续回升**


资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

**图 2：22Q1 ROE 同比回升**


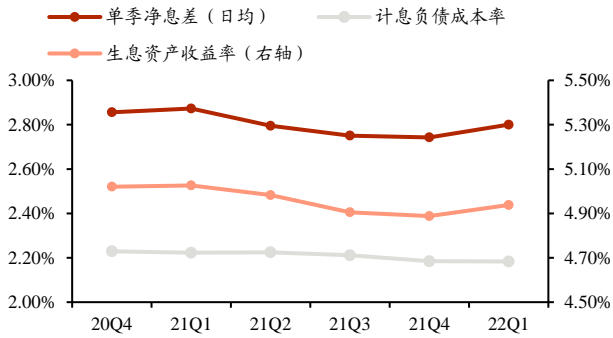
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

**表 2：平安银行 22Q1 单季生息资产、付息负债的日均余额和成本率变动情况**

	生息资产		付息负债		
	Δ收益率	日均余额环比变化	Δ成本率	日均余额环比变化	
<b>生息资产</b>	5bp	3.9%	<b>付息负债</b>	0bp	3.6%
贷款	14bp	3.4%	存款	2bp	5.9%
对公一般贷款	2bp	1.6%	企业活期	-1bp	0.4%
票据	-15bp	32.6%	个人活期	0bp	5.1%
零售贷款	29bp	2.3%	企业定期	-2bp	8.4%
投资	-16bp	7.0%	个人定期	-2bp	8.9%
同业	-2bp	3.5%	债券	-5bp	-4.9%
准备金	-2bp	1.8%	同业	5bp	4.4%

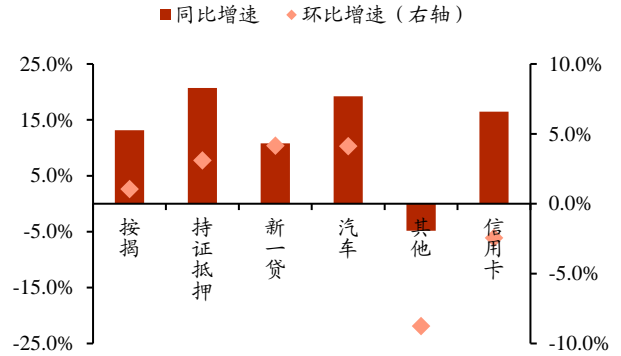
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 3：22Q1 息差环比上行



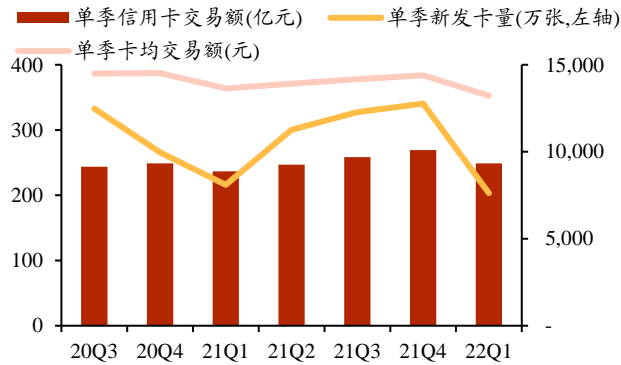
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 4：22Q1 新一贷、汽融余额较年初实现较快增长



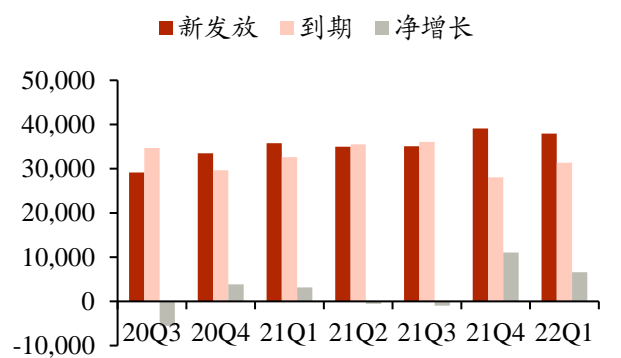
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 5：22Q1 信用卡受季节性因素及需求端变化影响



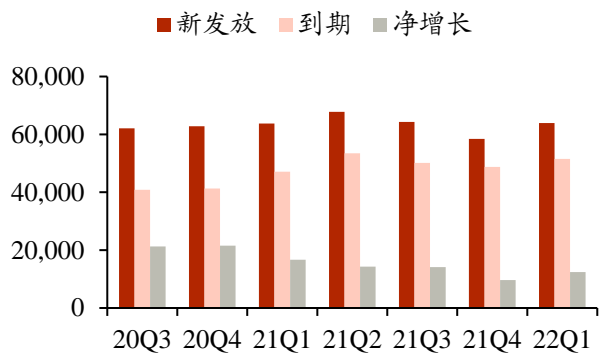
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 6：22Q1 新一贷保持较快增长



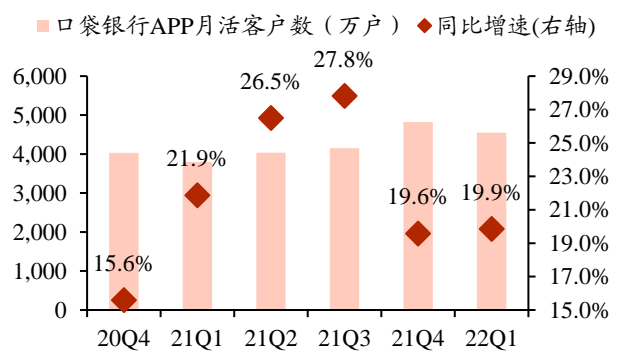
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。注：单位百万元。

图 7：22Q1 汽融增长提速



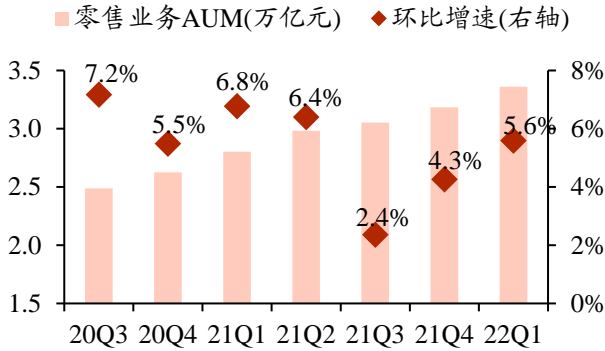
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。注：单位百万元。

图 8：22Q1 口袋银行 MAU 同比高增



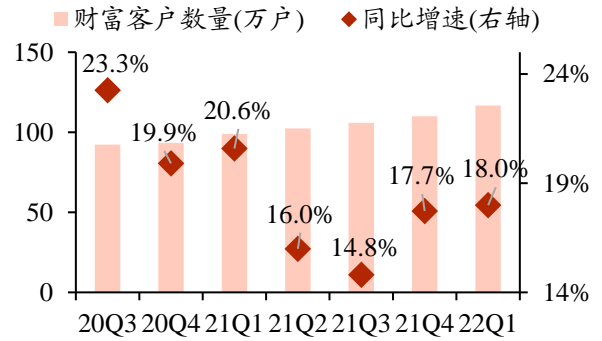
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 9：22Q1 零售 AUM 较年初快增



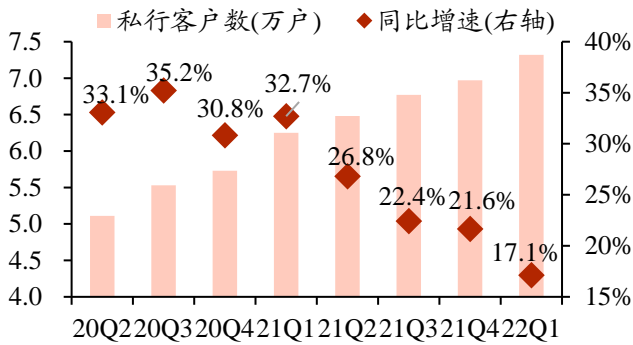
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 10：22Q1 财富客户数同比增速较年初回升



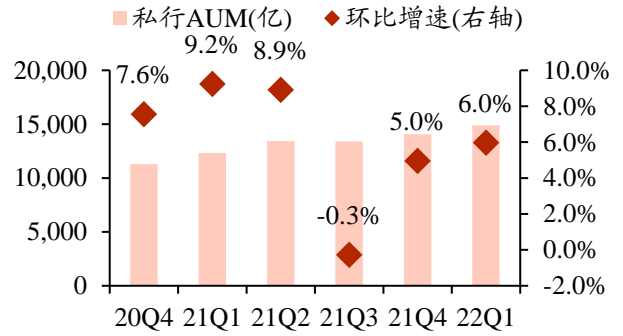
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 11：22Q1 私行客户数维持高增



资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 12：22Q1 私行 AUM 环比快增



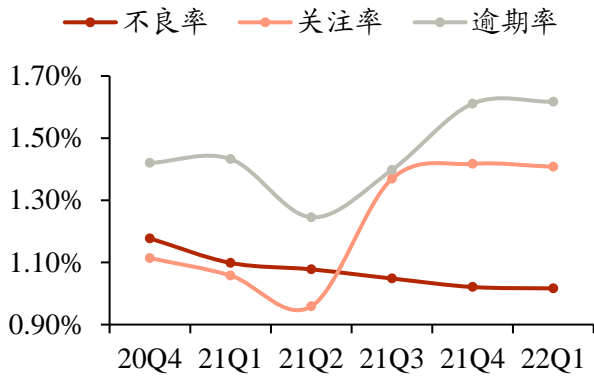
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

表 3：22Q1 代理理财、代理保险中收实现高增

	2022Q1				2021A		
	收入(亿)	占中收比例	同比增速	Δ	收入(亿)	占中收比例	同比增速
中收	88.9		4.8%	-7pc	330.6		11.5%
财富管理	22.4	25.3%	-6.8%	-25pc	82.2	24.8%	18.6%
代理基金	10.9	12.2%	-10.1%	-93pc	40.4	12.2%	82.7%
代理保险	7.2	8.1%	46.0%	31pc	15.2	4.6%	15.1%
代理理财	2.2	2.5%	23.2%	-51pc	11.5	3.5%	74.4%
非财富管理	66.4	74.7%	9.4%	0pc	248.5	75.2%	9.3%

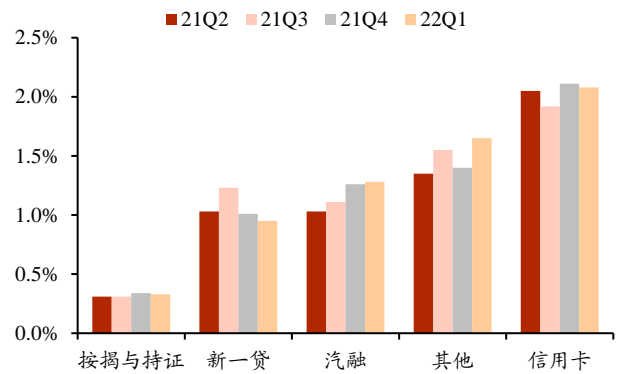
资料来源：公司公告，浙商证券研究所。注：Δ=2022Q1 同比增速-2021A 同比增速。

图 13: 22Q1 资产质量保持稳定



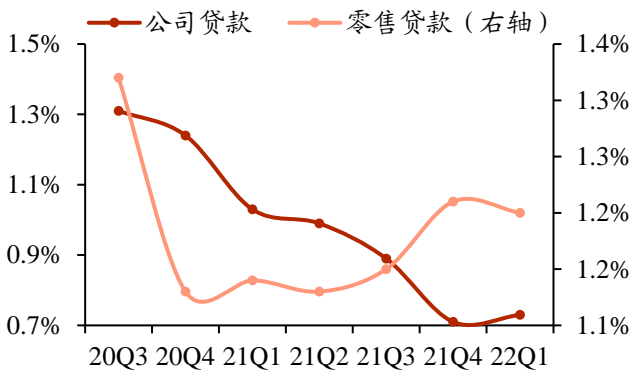
资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。

图 14: 22Q1 汽融和其他贷款不良率环比上升



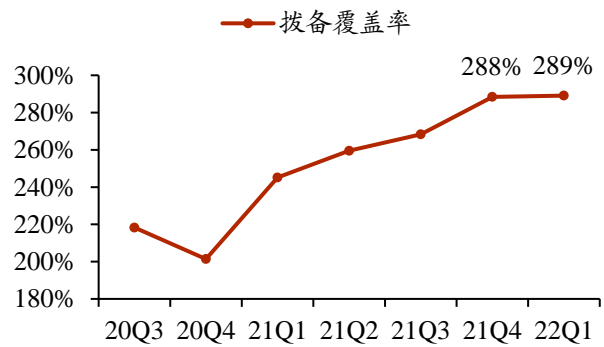
资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。

图 15: 22Q1 对公不良率微升, 归因对公房地产不良上升



资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。

图 16: 22Q1 拨备覆盖率稳中有升



资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。

表 4: 平安银行表内外对公房地产敞口情况

单位: 亿元/%	2021A	2022Q1	Δ
<b>承担信用风险的敞口</b>	3,411	3,455	1.3%
占总资产	6.9%	6.8%	-0.2pc
<b>房地产贷款</b>	2,889	2,928	1.3%
占总贷款	9.4%	9.3%	-0.1pc
不良率	0.22%	0.45%	23bp
<b>开发贷</b>	1,152	1,162	0.9%
占总贷款	3.8%	3.7%	-0.1pc
<b>不承担信用风险的敞口</b>	1,207	1,199	-0.7%
占 AUM	3.8%	3.6%	-0.2pc
<b>代销信托及基金</b>	689	610	-11.4%
占 AUM	2.2%	1.8%	-0.3pc

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注: 2021A 末开发贷余额为业绩发布会披露数据。2022Q1 末平安银行 1162 开发贷已全部落实有效抵押, 平均抵押率 45.9%, 96%分布在一、二线城市城区及大湾区、长三角区域。同时表外 610 亿代销信托及基金中, 505 亿底层资产可对应至具体项目或有优质股权质押, 94%分布在一、二线城市城区及大湾区、长三角区域, 其他主要是高等级私募债及资产证券化产品。

**表 5：平安银行 2022 年一季报业绩概览**

维度	单位：百万元	21Q1	21A	22Q1	环比变化	同比变化	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	QoQ
<b>利润指标</b>	ROE (年化)	12.3%	10.9%	14.1%	3.3pc	1.8pc	11.0%	5.8%	14.2%	4.4%	12.8%	8.4pc
	ROA (年化)	0.90%	0.77%	1.02%	25bp	12bp	0.90%	0.64%	0.97%	0.59%	1.02%	43bp
	拨备前利润	29,571	119,696	33,507		13.3%	29,571	31,055	29,923	29,147	33,507	15.0%
	同比增速	10.0%	11.7%	13.3%	1.6pc		10.0%	6.4%	10.3%	21.7%	13.3%	-8.4pc
	归母净利润	10,132	36,336	12,850		26.8%	10,132	7,451	11,552	7,201	12,850	78.4%
	同比增速	18.5%	25.6%	26.8%	1.2pc	8.3pc	18.5%	45.2%	32.5%	10.3%	26.8%	16.6pc
	EPS (未年化)	0.42	1.73	0.56		33.5%	0.52	0.38	0.60	0.37	0.66	78.4%
	BVPS (未年化)	15.60	16.77	17.33	3.3%	11.1%	15.60	15.83	16.43	16.77	17.33	3.3%
	营业收入	41,788	169,383	46,207		10.6%	41,788	42,892	42,510	42,193	46,207	9.5%
	同比增速	10.2%	10.3%	10.6%	0.3pc		10.2%	6.2%	11.2%	14.1%	10.6%	-3.5pc
利息净收入	29,766	120,336	31,942		7.3%	29,766	29,595	30,200	30,775	31,942	3.8%	
生息资产 (期初期末平均, 注1)	4,424,125	4,620,018	4,940,001	6.9%	11.7%	4,424,125	4,556,799	4,698,143	4,801,005	4,940,001	2.9%	
净息差 (日均余额口径)	2.87%	2.79%	2.80%	-7bp		2.87%	2.79%	2.75%	2.74%	2.80%	6bp	
净息差 (期初期末口径)	2.69%	2.60%	2.59%	-10bp		2.69%	2.60%	2.57%	2.56%	2.59%	2bp	
生息资产收益率 (期初期末口径)	4.71%	4.62%	4.56%	-15bp		4.71%	4.63%	4.59%	4.57%	4.56%	-1bp	
付息负债成本率 (期初期末口径)	2.23%	2.24%	2.20%	-4bp	-3bp	2.23%	2.26%	2.23%	2.22%	2.20%	-2bp	
非利息净收入	12,022	49,047	14,265		18.7%	12,022	13,297	12,310	11,418	14,265	24.9%	
手续费净收入	8,481	33,062	8,887		4.8%	8,481	8,917	8,041	7,623	8,887	16.6%	
其他非息收入	3,541	15,985	5,378		51.9%	3,541	4,380	4,269	3,795	5,378	41.7%	
业务及管理费	11,750	47,937	12,106		3.0%	11,750	11,410	12,210	12,567	12,106	-3.7%	
成本收入比	28.12%	28.30%	26.20%	-2.1pc	-1.9pc	28.12%	26.60%	28.72%	29.78%	26.20%	-3.6pc	
资产减值损失	16,697	73,817	17,323		3.7%	16,697	21,588	15,477	20,055	17,323	-13.6%	
贷款减值损失	12,805	59,407	12,763		-0.3%	12,805	12,316	10,808	23,478	12,763	-45.6%	
信用成本	1.88%	2.07%	1.64%	-43bp	-24bp	1.88%	1.74%	1.48%	3.11%	1.64%	-147bp	
所得税费用	2,742	9,543	3,334		21.6%	2,742	2,016	2,894	1,891	3,334	76.3%	
有效税率	21.30%	20.80%	20.60%	-0.2pc	-0.7pc	21.30%	21.30%	20.03%	20.80%	20.60%	-0.2pc	
<b>规模增长</b>	总资产	4,572,974	4,921,380	5,117,949	4.0%	11.9%	4,572,974	4,723,520	4,853,074	4,921,380	5,117,949	4.0%
	生息资产余额	4,481,876	4,837,446	5,042,555	4.2%	12.5%	4,481,876	4,631,722	4,764,564	4,837,446	5,042,555	4.2%
	贷款总额	2,778,510	3,063,448	3,154,495	3.0%	13.5%	2,778,510	2,874,893	2,978,587	3,063,448	3,154,495	3.0%
	对公贷款	1,108,599	1,153,127	1,241,024	7.6%	11.9%	1,108,599	1,118,861	1,142,500	1,153,127	1,241,024	7.6%
	个人贷款	1,669,911	1,910,321	1,913,471	0.2%	14.6%	1,669,911	1,756,032	1,836,087	1,910,321	1,913,471	0.2%
	同业资产	252,212	179,076	230,490	28.7%	-8.6%	252,212	258,353	213,356	179,076	230,490	28.7%
	金融投资	1,138,251	1,282,889	1,303,029	1.6%	14.5%	1,138,251	1,169,100	1,242,329	1,282,889	1,303,029	1.6%
	存放央行	312,903	312,033	354,541	13.6%	13.3%	312,903	329,376	330,292	312,033	354,541	13.6%
	总负债	4,200,357	4,525,932	4,711,774	4.1%	12.2%	4,200,357	4,346,327	4,464,216	4,525,932	4,711,774	4.1%
	付息负债余额	4,033,161	4,359,143	4,506,904	3.4%	11.7%	4,033,161	4,180,376	4,297,521	4,359,143	4,506,904	3.4%
	吸收存款	2,739,988	2,961,819	3,147,618	6.3%	14.9%	2,739,988	2,866,678	2,923,430	2,961,819	3,147,618	6.3%
	同业负债	520,190	425,228	381,176	-10.4%	-26.7%	520,190	413,270	412,706	425,228	381,176	-10.4%
	发行债券	648,738	823,934	770,219	-6.5%	18.7%	648,738	777,467	787,845	823,934	770,219	-6.5%
	向央行借款	124,245	148,162	207,891	40.3%	67.3%	124,245	122,961	173,540	148,162	207,891	40.3%
	所有者权益	372,617	395,448	406,175	2.7%	9.0%	372,617	377,193	388,858	395,448	406,175	2.7%
总股本	19,406	19,406	19,406	0.0%	0.0%	19,406	19,406	19,406	19,406	19,406	0.0%	
<b>资产质量</b>	不良贷款	30,522	31,275	32,060	2.5%	5.0%	30,522	30,983	31,223	31,275	32,060	2.5%
	不良率	1.10%	1.02%	1.02%	0bp	-8bp	1.10%	1.08%	1.05%	1.02%	1.02%	0bp
	关注贷款	29,388	43,414	44,409	2.3%	51.1%	29,388	27,558	40,786	43,414	44,409	2.3%
	关注率	1.06%	1.42%	1.41%	-1bp	35bp	1.06%	0.96%	1.37%	1.42%	1.41%	-1bp
	逾期贷款	39,804	49,349	51,014	3.4%	28.2%	39,804	35,798	41,632	49,349	51,014	3.4%
	逾期率	1.43%	1.61%	1.62%	1bp	18bp	1.43%	1.25%	1.40%	1.61%	1.62%	1bp
	不良生成额	5,858	47,969	13,818	-71.2%	135.9%	5,858	11,516	5,670	24,925	13,818	-44.6%
	不良生成率	0.88%	1.80%	1.80%	1bp	93bp	0.88%	1.66%	0.79%	3.35%	1.80%	-154bp
	核销转出额	6,726	48,084	13,033	-72.9%	93.8%	6,726	11,055	5,430	24,873	13,033	-47.6%
	核销转出率	85.71%	153.18%	166.69%	13.5pc	81.0pc	85.71%	144.88%	70.10%	318.65%	166.69%	-152.0pc
	逾期90+偏离度	78.4%	72.6%	76.5%	3.9pc	-1.9pc	78.4%	73.0%	72.5%	72.6%	76.5%	3.9pc
	拨备覆盖率	245.2%	288%	289%	0.7pc	43.9pc	245.2%	259.5%	268.4%	288.4%	289.1%	0.7pc
拨贷比	2.69%	2.94%	2.94%	-1bp	25bp	2.69%	2.80%	2.81%	2.94%	2.94%	-1bp	
<b>资本情况</b>	核心一级资本充足率	8.67%	8.60%	8.64%	4bp	-3bp	8.67%	8.49%	8.56%	8.60%	8.64%	4bp
	一级资本充足率	10.81%	10.56%	10.54%	-2bp	-27bp	10.81%	10.58%	10.58%	10.56%	10.54%	-2bp
	资本充足率	13.20%	13.34%	13.28%	-6bp	8bp	13.20%	12.58%	12.55%	13.34%	13.28%	-6bp

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	2021A	2022E	2023E	2024E	单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
存放央行	312,033	348,842	397,679	453,355	净利息收入	120,336	132,285	146,711	163,691
同业资产	179,076	196,984	210,772	231,850	净手续费收入	33,062	38,021	43,724	50,283
贷款总额	3,063,448	3,492,331	3,911,410	4,380,780	其他非息收入	15,985	20,301	24,361	29,233
贷款减值准备	-89,256	-102,533	-119,857	-137,158	<b>营业收入</b>	169,383	190,607	214,797	243,208
贷款净额	2,984,753	3,389,797	3,791,553	4,243,621	税金及附加	-1,644	-1,839	-2,079	-2,338
证券投资	1,282,889	1,465,085	1,702,684	1,970,899	业务及管理费	-47,937	-53,944	-60,790	-68,830
其他资产	162,629	218,460	246,856	279,096	营业外净收入	-106	0	0	0
<b>资产合计</b>	4,921,380	5,619,168	6,349,545	7,178,821	<b>拨备前利润</b>	119,696	134,825	151,929	172,039
同业负债	573,390	653,665	719,031	790,934	资产减值损失	-73,817	-75,228	-83,183	-92,677
存款余额	2,961,819	3,435,710	3,916,709	4,465,049	<b>税前利润</b>	45,879	59,597	68,746	79,362
应付债券	823,934	939,285	1,057,173	1,189,858	所得税	-9,543	-12,694	-14,643	-16,904
其他负债	166,789	155,526	176,069	199,356	<b>税后利润</b>	36,336	46,903	54,103	62,458
<b>负债合计</b>	4,525,932	5,184,185	5,868,983	6,645,197	<b>归属母公司净利润</b>	36,336	46,903	54,103	62,458
<b>股东权益合计</b>	395,448	434,983	480,562	533,624	<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	33,487	44,054	51,254	59,609
<b>主要财务比率</b>					<b>主要财务比率</b>				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>业绩增长</b>					<b>资产质量</b>				
利息净收入增速	6.05%	9.93%	10.91%	11.57%	不良贷款余额	31,275	34,890	40,179	44,417
手续费净增速	11.47%	15.00%	15.00%	15.00%	不良贷款净生成率	1.80%	1.68%	1.68%	1.68%
非息净收入增速	22.40%	18.91%	16.74%	16.79%	不良贷款率	1.02%	1.00%	1.03%	1.01%
拨备前利润增速	11.69%	12.64%	12.69%	13.24%	拨备覆盖率	288%	294%	298%	309%
归属母公司净利润增速	25.61%	29.08%	15.35%	15.44%	拨贷比	2.94%	2.94%	3.06%	3.13%
<b>盈利能力</b>					<b>流动性</b>				
ROAE	10.81%	12.76%	13.22%	13.64%	贷存比	103.43%	101.65%	99.86%	98.11%
ROAA	0.77%	0.89%	0.90%	0.92%	贷款/总资产	62.25%	62.15%	61.60%	61.02%
RORWA	1.08%	1.23%	1.26%	1.29%	平均生息资产/平均总资产	98.02%	98.10%	97.97%	98.01%
生息率	4.62%	4.55%	4.50%	4.47%	<b>每股指标(元)</b>				
付息率	2.24%	2.18%	2.19%	2.18%	EPS	1.73	2.27	2.64	3.07
净利差	2.39%	2.36%	2.32%	2.29%	BVPS	16.77	18.81	21.16	23.89
净息差	2.60%	2.56%	2.50%	2.47%	每股股利	0.23	0.29	0.34	0.39
成本收入比	28.30%	28.30%	28.30%	28.30%	<b>估值指标</b>				
<b>资本状况</b>					P/E	8.54	6.49	5.58	4.80
资本充足率	13.34%	12.92%	12.58%	12.30%	P/B	0.88	0.78	0.70	0.62
核心资本充足率	10.56%	10.32%	10.13%	9.99%	P/PPOP	2.39	2.12	1.88	1.66
风险加权系数	72.47%	71.84%	71.84%	71.84%	股息收益率	1.55%	1.99%	2.29%	2.64%
股息支付率	12.18%	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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>