

银行

2022年07月26日

常熟银行 (601128)

——营收超预期，需求回暖业绩走强更可期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2022年07月26日

收盘价(元)	7.71
一年内最高/最低(元)	8.58/5.68
市净率	1.0
息率(分红/股价)	2.59
流通A股市值(百万元)	20305
上证指数/深证成指	3277.44/12408.56

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2022年03月31日

每股净资产(元)	7.52
资产负债率%	91.81
总股本/流通A股(百万)	2741/2634
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

郑庆明 A0230519090001
zhengqm@swsresearch.com

联系人

冯思远
(8621)23297818x转
fengsy@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件：常熟银行披露 2022 中报业绩快报，1H22 实现营收 43.7 亿元，同比增长 18.9%，实现归母净利润 12.0 亿元，同比增长 20.0%。2Q22 不良率季度环比下降 1bp 至 0.80%，拨备覆盖率季度环比上升 3.1pct 至 536%。

- **营收亮眼，单季营收能力逐季走强。强劲营收表现赋予利润灵活摆布空间：**1H22 常熟银行营收同比增长 18.9% (1Q22:19.3%)，营收增速在已披露快报的银行中仅次于江阴 (26%)、齐鲁 (19%)，稳居上市银行第一梯队。单季营收能力自 21 年以来逐季走强 (1Q21-4Q21 单季营收分别 18 亿/19 亿/20 亿/20 亿，1Q22、2Q22 单季营收分别 21 亿、22 亿)，其背后既有需求强支撑、亦有“向下沉、向信用”的结构优化兑现。1H22 归母净利润同比增长 20%，增速季度环比小幅下降 3pct，强劲营收表现赋予利润灵活摆布空间，亦为更持续的业绩释放蓄能。
- **二季度贷款同比多增且增速仍超 20%，表明需求不弱的同时，再次验证常熟银行优秀的资产获取能力。同时存款亦有不俗表现，上半年增量已超去年全年：**
 - 1) 2Q22 常熟银行贷款同比增长 22.4% (1Q22: 24.1%)，上半年新增贷款超 224 亿，占去年全年新增贷款比重超 70%。其中，二季度单季新增贷款 121 亿 (同比小幅多增 3 亿)，疫情影响下不排除二季度阶段性增加涉政类项目投放以保量增价稳，但信贷同比仍有多增表明小微客户需求韧性仍强。同时，我们判断疫情影响主要体现在普惠金融试验区开拓 (由于涉及客户经理跨市流动) 以及零售消费类贷款。随着疫情缓解、叠加小微旺季到来，下半年常熟银行信贷投放有望实现量高增且结构持续优化，带动息差、营收走强。
 - 2) 此外，今年常熟银行明确对存款规模上量的目标，目前来看进展较好，上半年存款端已有不俗表现。2Q22 存款同比增长 14.2% (1Q22:15.4%)，上半年新增存款近 250 亿 (2021 全年新增约 239 亿)。同时，今年是常熟银行财富管理发展元年，已将财富管理思路嵌入负债端经营，并将资金净流入替代单纯存款增长作为考核重点，预计在上半年理财增长上亦有亮眼表现。随着体系、人员架构持续完善，有望开拓稳存增存另一增长极。
- **“资产强”的背后，“风险小”的标杆属性再验证，不良率低位再降、拨备覆盖率高位再升：**近五年常熟银行不良率持续保持 1%以下且稳步下降，2Q22 常熟银行不良率季度环比再降 1bp 至 0.8%，同时拨备覆盖率季度环比提升 3.1pct 至 536%。此外，常熟银行对房地产业务涉足本就极少 (对公房地产贷款占比不到 1%)；交流反馈可能涉及违约楼盘的按揭规模占总贷款比重仅约万分之二。极优的风控能力以及干净的资产质量使常熟银行在这一轮地产周期中，无论是对开发贷亦或是按揭停贷担忧中，均凸显风险小的“避风港”优势。
- **投资分析意见：**常熟银行快报营收强劲、信贷不弱，继续展现“资产强、风险小”的标杆属性，下半年小微需求回暖更有望带动量增、价升。目前常熟银行可转债发行申请已获证监会发审委核准，从上市银行可转债发行的历史规律来看，有望在三季度获证监会批复，资本补充诉求亦能驱动业绩持续释放。预计 2022-24 年归母净利润同比增速分别为 22.0%、23.1%、24.4% (原预测 24.2%、24.6%、25.3%，基于审慎考虑上调信用成本、下调盈利预测)，当前股价对应 0.97 倍 22 年 PB，维持“买入”评级及“小而美”首推组合。
- **风险提示：**疫情管控情况不及预期影响需求恢复节奏、经济大幅下行引发行业不良风险。

财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	7,655	2,128	9,000	10,422	12,021
同比增长率 (%)	16.3	19.3	17.6	15.8	15.3
归母净利润 (百万元)	2,188	659	2,670	3,286	4,087
同比增长率 (%)	21.3	23.4	22.0	23.1	24.4
每股收益 (元/股)	0.80	0.24	0.97	1.20	1.49
ROE (%)	11.6	3.3	12.8	14.3	16.1
市盈率
市净率	1.07	.	0.97	0.88	0.79

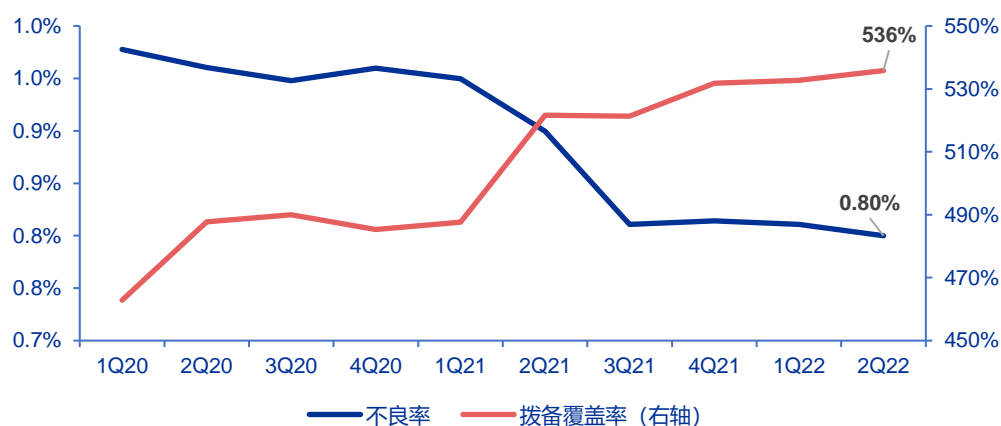
注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE
请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

表 1：虽不排除二季度阶段性增加涉政类贷款支持，但同比多增的信贷验证优质区域小微需求韧性仍强、以及常熟银行优秀的资产获取能力，下半年信贷有望实现量高增且结构持续优化。此外二季度存款表现亮眼，上半年存款增长已超去年全年

增量-亿元	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
贷款	88	68	54	9	78	118	109	5	103	121
总资产	93	75	14	55	208	20	100	51	221	62
存款	106	103	7	25	182	45	-3	14	215	32
总负债	86	80	10	51	201	21	91	45	212	61
同比增速	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
贷款	24.4%	21.2%	21.8%	19.8%	17.6%	20.6%	24.0%	23.6%	24.1%	22.4%
总资产	13.8%	14.7%	13.8%	12.9%	18.2%	14.8%	18.9%	18.2%	17.1%	18.8%
存款	14.3%	19.9%	19.5%	17.9%	21.8%	16.7%	16.0%	15.1%	15.4%	14.2%
总负债	13.1%	15.1%	14.4%	13.6%	19.5%	15.4%	19.7%	18.9%	17.7%	19.4%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

图 1：二季度常熟银行不良率低位再降、拨备覆盖率高位再升



资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：常熟银行 2022 中报业绩快报概览

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	QoQ	YoY	1H21	1H22	HoH	YoY	2020	2021	YoY
Operating income 营业收入	1,783	1,897	1,954	2,022	2,128	2,246	5.6%	18.4%	3,680	4,374	10.0%	18.3%	6,582	7,655	16.3%
Operating profit 营业利润	706	577	828	593	856	674	-21.3%	16.8%	1,283	1,530	7.6%	19.2%	2,231	2,705	21.2%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(1)	(4)	(1)	(3)	(3)	(5)	53.4%	14.6%	(5)	(8)	106.3%	52.5%	(3)	(9)	167.3%
Profit before taxation 利润总额	705	573	827	590	853	669	-21.6%	16.8%	1,278	1,522	7.4%	19.1%	2,228	2,696	21.0%
NPAT 归属股东净利润	534	467	660	528	659	542	-17.8%	16.2%	1,001	1,201	1.2%	20.0%	1,803	2,188	21.3%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	QoQ	YoY	1H21	1H22	HoH	YoY	2020	2021	YoY
Total loans 贷款总额	139,547	151,390	162,312	162,797	173,121	185,263	7.0%	22.4%	151,390	185,263	13.8%	22.4%	131,722	162,797	23.6%
Total deposits 存款总额	177,018	181,565	181,296	182,732	204,253	207,422	1.6%	14.2%	181,565	207,422	13.5%	14.2%	158,798	182,732	15.1%
NPLs 不良贷款余额	1,325	1,362	1,316	1,325	1,404	1,482	5.6%	8.8%	1,362	1,482	11.8%	8.8%	1,264	1,325	4.8%
Loan provisions 贷款损失准备	6,463	7,104	6,862	7,049	7,477	7,942	6.2%	11.8%	7,104	7,942	12.7%	11.8%	6,136	7,049	14.9%
Total assets 资产总额	229,453	231,452	241,463	246,583	268,698	274,894	2.3%	18.8%	231,452	274,894	11.5%	18.8%	208,685	246,583	18.2%
Total liabilities 负债总额	209,667	211,795	220,925	225,446	246,688	252,800	2.5%	19.4%	211,795	252,800	12.1%	19.4%	189,578	225,446	18.9%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	18,586	18,430	19,216	19,788	20,609	20,649	0.2%	12.0%	18,430	20,649	4.4%	12.0%	17,960	19,788	10.2%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	QoQ	YoY	1H21	1H22	HoH	YoY	2020	2021	YoY
Shares 普通股股本 (百万股)	2,741	2,741	2,741	2,741	2,741	2,741	0.0%	0.0%	2,741	2,741	0.0%	0.0%	2,741	2,741	0.0%
EPS	0.19	0.17	0.24	0.19	0.24	0.20	-17.8%	16.1%	0.37	0.44	1.1%	20.0%	0.66	0.80	21.3%
BVPS	6.78	6.72	7.01	7.22	7.52	7.53	0.2%	12.0%	6.72	7.53	4.3%	12.0%	6.55	7.22	10.2%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	QoQ	YoY	1H21	1H22	HoH	YoY	2020	2021	YoY
ROE	11.69%	10.08%	14.02%	10.82%	13.05%	10.51%	-2.5pct	0.4pct	11.00%	11.88%	-0.5pct	0.9pct	10.34%	11.59%	1.3pct
LDR 贷存比	78.83%	83.38%	89.53%	89.09%	84.76%	89.32%	4.6pct	5.9pct	83.38%	89.32%	0.2pct	5.9pct	82.95%	89.09%	6.1pct
NPL ratio 不良率	0.95%	0.90%	0.81%	0.81%	0.81%	0.80%	-1bps	-10bps	0.90%	0.80%	-1bps	-10bps	0.96%	0.81%	-15bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	487.67%	521.67%	521.37%	531.82%	532.73%	535.83%	3.1pct	14.2pct	521.67%	535.83%	4.0pct	14.2pct	485.33%	531.82%	46.5pct
Provision ratio 拨贷比	4.63%	4.69%	4.23%	4.33%	4.32%	4.29%	-3bps	-41bps	4.69%	4.29%	-4bps	-41bps	4.66%	4.33%	-33bps

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3: 常熟银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)						同比增速 (%)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net interest income 净利息收入	5,966	6,691	7,843	9,092	10,491	13.7%	2.9%	12.2%	17.2%	15.9%	15.4%
Non-interest income 非利息收入	616	964	1,157	1,330	1,530	-10.9%	-4.6%	56.6%	20.0%	15.0%	15.0%
Net fee income 净手续费收入	148	238	261	293	334	-41.6%	-31.1%	61.0%	10.0%	12.0%	14.0%
Operating income 营业收入	6,582	7,655	9,000	10,422	12,021	10.7%	2.1%	16.3%	17.6%	15.8%	15.3%
Operating expenses 营业支出	(2,855)	(3,213)	(3,630)	(4,102)	(4,595)	15.7%	14.0%	12.5%	13.0%	12.0%	12.0%
Taxes and surcharges 营业税	(40)	(44)	(48)	(52)	(57)	6.6%	-1.1%	9.8%	9.5%	9.5%	9.5%
PPOP 拨备前营业利润	3,727	4,443	5,369	6,320	7,426	7.7%	-5.4%	19.2%	20.9%	17.7%	17.5%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(1,495)	(1,738)	(2,097)	(2,327)	(2,510)	-0.9%	-10.1%	16.2%	20.7%	11.0%	7.8%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(1,567)	(929)	(1,692)	(2,044)	(2,312)	1.4%	0.3%	-40.7%	82.2%	20.8%	13.1%
Operating profit 营业利润	2,231	2,705	3,272	3,992	4,916	15.0%	-2.0%	21.2%	21.0%	22.0%	23.1%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(3)	(9)	(10)	(11)	(12)	37.6%	-11.5%	167.3%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	2,228	2,696	3,262	3,981	4,904	15.0%	-2.0%	21.0%	21.0%	22.0%	23.2%
Income tax 所得税	(292)	(354)	(424)	(510)	(613)	-4.7%	-22.0%	21.6%	19.7%	20.2%	20.3%
Net profit 净利润	1,936	2,341	2,838	3,471	4,291	19.9%	1.9%	20.9%	21.2%	22.3%	23.6%
Minority interest 少数股东权益	(133)	(153)	(168)	(185)	(204)	15.8%	16.5%	15.0%	10.0%	10.0%	10.0%
NPAT 归属股东净利润	1,803	2,188	2,670	3,286	4,087	20.1%	1.0%	21.3%	22.0%	23.1%	24.4%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	1,803	2,188	2,670	3,286	4,087	20.1%	1.0%	21.3%	22.0%	23.1%	24.4%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)						2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Total loans 贷款总额	131,722	162,797	195,357	230,521	272,015	18.5%	19.8%	23.6%	20.0%	18.0%	18.0%
Total deposits 存款总额	158,798	182,732	211,969	243,765	280,330	19.1%	17.9%	15.1%	16.0%	15.0%	15.0%
NPLs 不良贷款余额	1,264	1,325	1,540	1,796	2,097	15.6%	19.6%	4.8%	16.2%	16.6%	16.8%
Loan provisions 贷款损失准备	6,136	7,049	8,240	9,688	11,296	25.0%	20.6%	14.9%	16.9%	17.6%	16.6%
Total assets 资产总额	208,685	246,583	283,607	324,716	372,652	10.9%	12.9%	18.2%	15.0%	14.5%	14.8%
Total liabilities 负债总额	189,578	225,446	260,273	298,968	344,093	9.0%	13.6%	18.9%	15.4%	14.9%	15.1%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	17,960	19,788	21,850	24,116	26,764	31.9%	6.1%	10.2%	10.4%	10.4%	11.0%
Other equity instruments 优先股及其他	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na	na
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	187,857	218,579	254,595	293,096	336,413	11.9%	11.7%	16.4%	16.5%	15.1%	14.8%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)						2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Shares 普通股股本 (百万股)	2,741	2,741	2,741	2,741	2,741	21.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	0.66	0.80	0.97	1.20	1.49	-0.8%	1.0%	21.3%	22.0%	23.1%	24.4%
BVPS	6.55	7.22	7.97	8.80	9.76	8.9%	6.1%	10.2%	10.4%	10.4%	11.0%
DPS	0.20	0.20	0.24	0.30	0.37	6.2%	0.0%	0.0%	22.0%	23.1%	24.4%
PPOP/sh	1.36	1.62	1.96	2.31	2.71	-11.1%	-5.4%	19.2%	20.9%	17.7%	17.5%
Main indicators 主要指标 (%)						2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
ROA	0.98%	1.03%	1.07%	1.14%	1.23%	0.07%	-0.10%	0.05%	0.04%	0.07%	0.09%
ROE	10.34%	11.59%	12.82%	14.30%	16.07%	-0.76%	-1.66%	1.25%	1.23%	1.48%	1.77%
NIM 净息差	3.18%	3.06%	3.08%	3.10%	3.12%	0.06%	-0.27%	-0.11%	0.02%	0.02%	0.02%
Cost-to-income ratio 成本收入比	42.77%	41.40%	39.81%	38.86%	37.75%	1.71%	4.53%	-1.38%	-1.59%	-0.95%	-1.11%
Effective tax rate 有效所得税率	13.08%	13.15%	13.00%	12.80%	12.50%	-3.40%	-3.35%	0.06%	-0.15%	-0.20%	-0.30%
LDR 贷存比	82.95%	89.09%	92.16%	94.57%	97.03%	-0.43%	1.33%	6.14%	3.07%	2.40%	2.47%
NPL ratio 不良率	0.96%	0.81%	0.79%	0.78%	0.77%	-0.02%	0.00%	-0.15%	-0.03%	-0.01%	-0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	485.33%	531.82%	534.94%	539.45%	538.57%	36.27%	4.04%	46.49%	3.12%	4.51%	-0.88%
Provision ratio 拨贷比	4.66%	4.33%	4.22%	4.20%	4.15%	0.24%	0.03%	-0.33%	-0.11%	-0.02%	-0.05%
Credit cost 信用成本	1.30%	0.63%	0.95%	0.96%	0.92%	-0.27%	-0.24%	-0.67%	0.31%	0.01%	-0.04%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	9.35%	12.59%	12.85%	12.77%	12.73%	-2.43%	-0.66%	3.24%	0.26%	-0.09%	-0.04%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	2.24%	3.10%	2.90%	2.81%	2.78%	-2.98%	-1.08%	0.86%	-0.20%	-0.10%	-0.03%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	11.08%	10.21%	10.04%	9.78%	9.56%	1.95%	-1.36%	-0.87%	-0.17%	-0.26%	-0.22%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.13%	10.26%	10.09%	9.83%	9.61%	1.96%	-1.36%	-0.87%	-0.17%	-0.26%	-0.23%
CAR 资本充足率	13.53%	11.95%	11.62%	11.31%	11.05%	-0.01%	-1.58%	-1.58%	-0.34%	-0.30%	-0.27%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

注: BVPS 为归属于普通股股东每股净资产; “净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE (考虑优先股及永续债)。

表 4: 上市银行估值比较表 (收盘价日期: 2022 年 7 月 26 日)

上市银行	代码	收盘价	流通市值(亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
工商银行	601398.SH	4.42	11,917	4.38	4.12	0.50	0.46	11.9%	11.6%	1.02%	1.00%	7.0%	7.5%
建设银行	601939.SH	5.62	539	4.40	4.10	0.52	0.48	12.3%	12.1%	1.03%	1.01%	6.9%	7.5%
中国银行	601988.SH	3.11	6,555	4.23	4.00	0.45	0.42	11.0%	10.8%	0.86%	0.84%	7.5%	7.9%
交通银行	601328.SH	4.67	1,833	4.02	3.73	0.41	0.38	10.6%	10.6%	0.78%	0.77%	8.0%	8.6%
邮储银行	601658.SH	4.80	3,481	5.45	4.65	0.64	0.59	12.3%	13.2%	0.67%	0.70%	5.9%	6.9%
招商银行	600036.SH	36.33	7,494	6.95	6.07	1.14	1.02	17.1%	17.7%	1.42%	1.48%	4.7%	5.4%
中信银行	601998.SH	4.73	1,611	4.02	3.55	0.42	0.39	10.8%	11.4%	0.76%	0.79%	7.0%	7.9%
民生银行	600016.SH	3.63	1,287	5.05	4.80	0.32	0.30	6.4%	6.5%	0.50%	0.49%	6.0%	6.3%
浦发银行	600000.SH	7.38	2,166	4.46	4.33	0.36	0.33	8.3%	8.0%	0.65%	0.63%	5.7%	5.8%
兴业银行	601166.SH	17.90	3,719	4.01	3.37	0.56	0.49	14.7%	15.5%	1.08%	1.16%	6.5%	7.7%
光大银行	601818.SH	2.92	1,208	3.89	3.54	0.39	0.36	10.4%	10.7%	0.74%	0.74%	7.2%	8.0%
华夏银行	600015.SH	5.16	794	3.60	3.39	0.31	0.29	8.9%	8.9%	0.66%	0.65%	7.0%	7.4%
平安银行	000001.SZ	12.91	2,505	5.79	4.66	0.69	0.62	12.6%	13.9%	0.90%	1.00%	2.2%	2.7%
北京银行	601169.SH	4.22	892	3.99	3.79	0.38	0.34	9.9%	9.5%	0.69%	0.68%	7.5%	7.9%
南京银行	601009.SH	10.29	1,060	5.67	4.66	0.82	0.73	15.6%	16.6%	1.02%	1.08%	5.6%	6.7%
宁波银行	002142.SZ	32.55	2,149	9.19	7.37	1.40	1.23	16.3%	17.8%	1.08%	1.10%	1.9%	2.4%
江苏银行	600919.SH	7.34	1,084	4.50	3.57	0.64	0.58	15.0%	17.0%	0.96%	1.07%	7.2%	8.9%
上海银行	601229.SH	6.02	855	3.82	3.56	0.42	0.38	11.5%	11.2%	0.85%	0.84%	7.1%	7.6%
杭州银行	600926.SH	14.22	843	7.38	5.93	1.03	0.96	14.7%	16.7%	0.81%	0.84%	3.3%	4.1%
苏州银行	002966.SZ	6.52	239	5.76	4.71	0.64	0.61	11.3%	13.3%	0.84%	0.93%	5.2%	6.4%
成都银行	601838.SH	15.86	573	5.93	4.79	1.08	0.93	19.5%	20.8%	1.19%	1.25%	5.0%	6.2%
厦门银行	601187.SH	5.78	153	6.25	5.24	0.70	0.64	11.6%	12.8%	0.74%	0.78%	5.0%	5.9%
无锡银行	600908.SH	6.09	113	6.75	5.47	0.77	0.72	12.7%	13.6%	1.00%	1.11%	3.3%	4.0%
常熟银行	601128.SH	7.71	211	7.92	6.43	0.97	0.88	12.8%	14.3%	1.07%	1.14%	3.2%	3.9%
江阴银行	002807.SZ	4.97	108	6.82	5.47	0.77	0.71	11.7%	13.5%	0.99%	1.13%	4.5%	5.6%
张家港行	002839.SZ	5.50	119	7.55	6.08	0.89	0.81	12.2%	14.0%	0.98%	1.06%	2.9%	3.6%
瑞丰银行	601528.SH	7.55	114	7.51	6.36	0.79	0.72	10.8%	11.8%	1.08%	1.16%	2.3%	2.7%
紫金银行	601860.SH	2.85	104	7.30	6.54	0.59	0.53	8.5%	8.6%	0.68%	0.72%	3.5%	3.9%
渝农商行	601077.SH	3.62	320	3.92	3.49	0.38	0.36	10.1%	10.6%	0.81%	0.81%	7.7%	8.6%
A 股板块平均				4.97	4.43	0.62	0.56	12.5%	12.8%	0.95%	0.97%	6.3%	6.9%

资料来源: Wind, 公司财报, 申万宏源研究

注: 股息收益率=预测 DPS/收盘价, 预测 DPS=归属普通股股东净利润*分红率/总股本, 其中分红率假设持平最新报告期、归属普通股股东净利润及股本来自盈利预测。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。