

银行 AH 股高溢价，掘金 H 股高股息

2024 年 05 月 18 日

➤ **银行 H 股的分红税率相对 A 股并不占优。**目前国内共有 15 家 A+H 上市银行（后称“AH 上市行”），**A 股的分红税率与持股时长相关**，1 月以内、1 年以内、1 年以上分别为 20%、10%、0%。**H 股的分红税率与投资渠道、投资者类型相关**，香港账户适用 10% 的税率，个人和基金通过港股通投资的适用 20% 的税率，企业通过港股通投资的依法计征，持股 1 年以上可免征。

➤ **AH 股高溢价下，扣税后的银行 H 股股息率仍相对较高。**截至 2024 年 5 月 17 日，15 家 AH 上市行的 A 股对 H 股均有溢价，平均溢价率为 43%，仍处于历史较高水平。**H 股普遍折价下，即便通过分红税较高的港股通渠道，仍有 10 家 AH 上市行的 H 股股息率较 A 股更高。**两会期间港区参会者曾提出下调港股通股息红利税率的建议，后续减税政策若能落实，银行 H 股的红利优势将进一步扩大。

➤ **股息之外，流动性等因素也应纳入考虑。**一方面，现阶段 H 股股息率偏高的主要是中小银行，而其 H 股流动性相对于大行较差，实际投资中可能会因为交易不顺面临额外的时间成本和汇率风险。另一方面，或受投资者结构、股利结算效率影响，银行 H 股成交活跃度整体弱于 A 股，近一年 15 家 AH 上市行 A 股日成交量平均为 H 股的 1.6 倍。

➤ **优选红利价值高、成交活跃、资金面平稳、经营质地良好的银行 H 股。红利角度**，H 股股息率较高、近三年分红比例稳定在 30% 以上、资本充足的有建行、工行、重庆农商行。**成交角度**，近一年换手率较高的有农行、工行、招商银行、重庆农商行，同时也应关注 H 股流通盘较大的建行。**资金面角度**，中国大陆投资者持股比例高的有建行、光大银行、工行，预计其 H 股资金面受海外利率变动等外部冲击的影响较小。**基本面角度**，24Q1 业绩表现较优、不良率低、拨备覆盖率较高的有交行、招行、青岛银行、重庆农商行。

➤ 投资建议：溢价有望收窄，红利价值较高

银行 AH 股溢价仍处于历史较高水平，一方面，税收政策预期改善、资金面支撑下溢价有望收敛。另一方面，H 股的折价也带来了股息优势，同时也要考虑 H 股市场流动性和结算效率的相对劣势。综上，银行 H 股关注：1) 建设银行：股息率国有行首位、流通盘 AH 上市行中最大、大陆投资者占比高达 85%、资本充足；2) 工商银行：股息率、换手率在国有行中均位居前三、大陆投资者占比 51%、资本充足；3) 重庆农村商业银行：基于 2024 年 5 月 17 日股价计算的税后股息率 6.6% 居 AH 上市行首位、分红稳定、资本充足、24Q1 末拨备覆盖率在 AH 上市行中排第二。

➤ 风险提示：宏观经济波动超预期；资产质量恶化；行业净息差下行超预期。

推荐

维持评级


分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 王琮雯

执业证书：S0100123120017

邮箱：wangcongwen@mszq.com

相关研究

1. 2024 年 4 月社融数据点评：社融增速下行，信贷需求偏弱-2024/05/12
2. 上市银行 2023&24Q1 业绩综述：业绩筑底，扩张降档，分红提升，不良稳定-2024/05/04
3. 六家国有大行 2024 年一季报点评：业绩小幅负增，酝酿中期分红-2024/05/01
4. 招商、中信、光大银行 2024 年一季报点评：资产质量稳健向好-2024/04/30
5. 31 家上市银行 2023 年业绩综述：个贷风险略升，多家提高分红-2024/04/15

目录

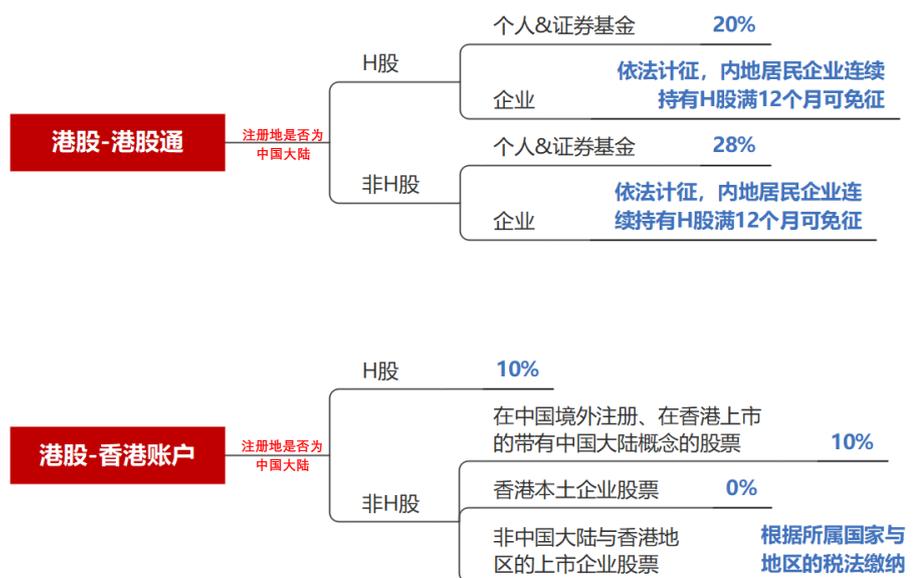
1 银行 AH 股红利税政策对比	3
2 银行 AH 股溢价较高，关注港股红利价值	5
3 股息之外，流动性等因素也应纳入考虑	9
4 四个维度掘金 H 股银行	11
5 投资建议	16
6 风险提示	17
插图目录	18
表格目录	18

截至 2024 年 5 月 17 日，内地银行有 42 家在 A 股上市，31 家在 H 股上市，其中，15 家银行为 A+H 股上市银行。本篇报告重点关注 AH 股长期溢价下的银行 H 股投资机会，涉及数据范围为前述的 15 家 A+H 股上市银行。

1 银行 AH 股红利税政策对比

首先厘清 H 股概念，中国内地企业在香港上市的模式主要分为直接上市及间接上市两种情况，H 股为注册地在内地、上市地在香港的企业股票，对应直接上市模式，目前在港交所上市的 31 家内地中资银行均采用 H 股上市模式。**投资者身份和投资渠道也对应不同分红税率**，企业投资者通过香港账户、港股通均须依法计征股息红利税，个人投资者通过香港账户投资 H 股适用 10% 的分红税率，通过港股通投资 H 股适用 20% 的分红税率，实际操作中港股通的开通手续更加便捷。

图1：港股分红税率判定规则



资料来源：国家税务总局，中国香港税务局，民生证券研究院绘制

从持有和交易的税费来看，同银行 H 股相对 A 股均不占优。交易阶段涉及印花税和资本利得税：目前 H 股印花税率更高，且对买卖双方均征税，AH 股现阶段均不征收资本利得税；持有阶段涉及股息红利税：A 股的分红税率与持股时长相关，最高为 20%，持股超 1 年后可免征红利税，H 股（港股通渠道）分红税率为 20%。

表1：A+H 上市行适用的沪深 A 股、港股通征税标准比较

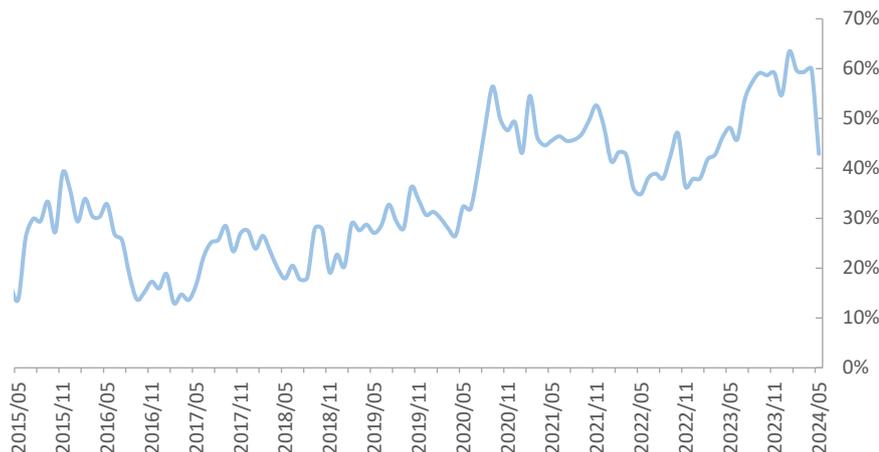
阶段	税种	沪深 A 股	港股通
交易	印花税	0.05% (仅卖方)	0.1% (买卖双方)
	资本利得税	暂免	个人&基金：暂免 企业：依法征收
持有	股息红利税	按持有时间梯度收取： 1 个月以内(含 1 个月):20% 1 个月至 1 年(含 1 年):10% 1 年以上:0%	个人&基金：20% 企业：依法计征，持有>12 个月可免征

资料来源：中国政府网，上海证券交易所，中国香港税务局，民生证券研究院整理

2 银行 AH 股溢价较高，关注港股红利价值

现阶段银行 H 股普遍折价于 A 股。截至 2024 年 5 月 17 日收盘，15 家 AH 股上市银行 A 股对 H 股均有溢价，平均溢价率为 43%，自 22 年 10 月起，上市银行 AH 股溢价率整体呈现上升态势，平均溢价率仍处于较高水平。

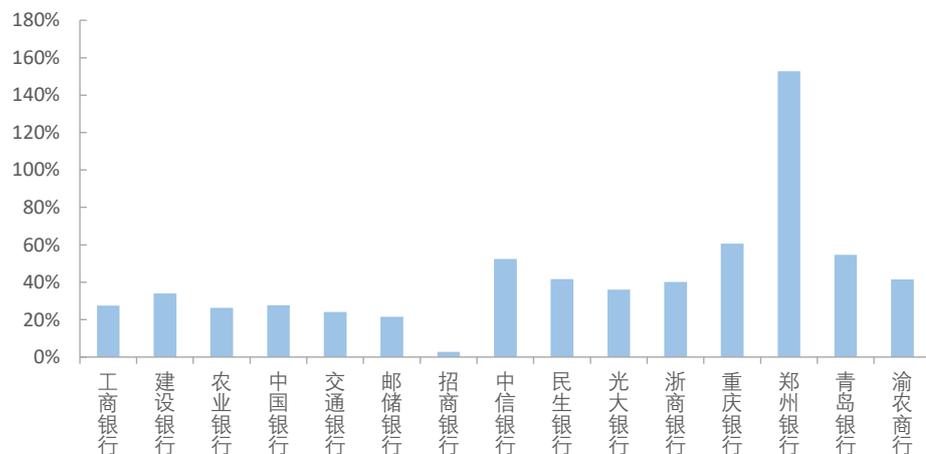
图2：15 家 A+H 股上市行 AH 股平均溢价率走势



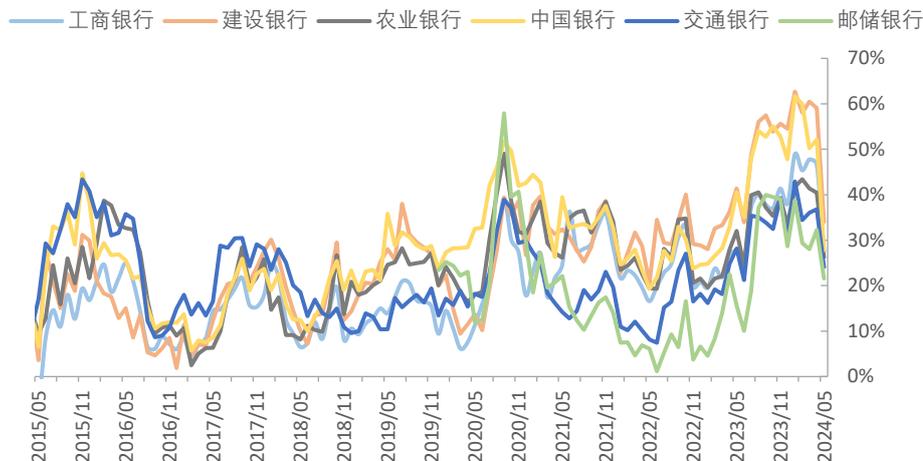
资料来源：iFinD，民生证券研究院；注：数据截至 2024 年 5 月 17 日收盘价

个股间溢价率存在分化。其中，国有行、招行溢价率较低，多数银行股 AH 股溢价率分布在 30%-60%，少数银行 H 股折价明显低于或高于银行股整体水平，背后或反映投资者对于该行资产质量、业务特点等经营情况的判断。招商银行溢价率持续处于较低水平，并曾出现过 H 股溢价于 A 股的情形，重庆银行、郑州银行 A 股溢价率较高。

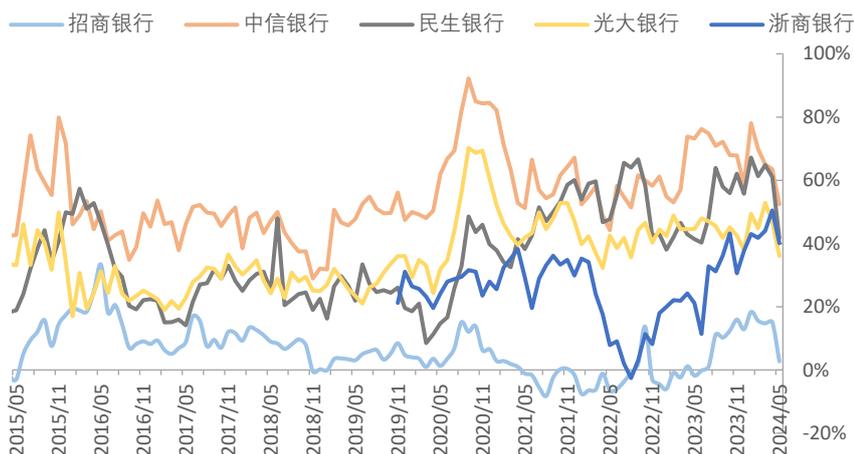
图3：15 家 A+H 股上市行 AH 股溢价率



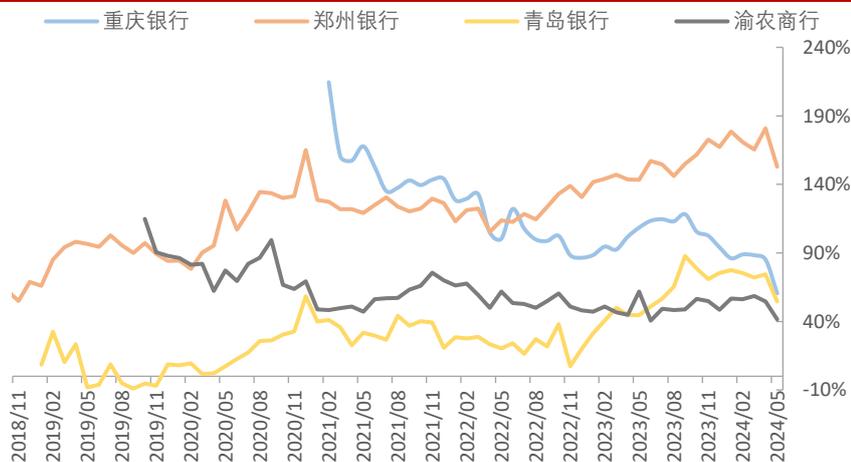
资料来源：iFinD，民生证券研究院；注：数据截至 2024 年 5 月 17 日收盘价

图4: 国有行 AH 股溢价率走势


资料来源: iFinD, 民生证券研究院; 注: 数据截至 2024 年 5 月 17 日收盘价

图5: 股份行 AH 股溢价率走势


资料来源: iFinD, 民生证券研究院; 注: 数据截至 2024 年 5 月 17 日收盘价

图6: 城农商行 AH 股溢价率走势


资料来源: iFinD, 民生证券研究院; 注: 数据截至 2024 年 5 月 17 日收盘价

AH 股高溢价下，扣税后的 H 股股息率仍相对较高。即便考虑股息红利税率较高的港股通渠道，截至 2024 年 5 月 17 日收盘，15 家 A+H 上市行的 H 股股息率平均较 A 股高 0.3pct，10 家 A+H 上市行 H 股股息率均优于 A 股股息率，与香港上市的非内地银行相比也较具优势。其中，中小银行 H 股股息回报较为可观，国有行的建行 H 股股息率最高。

图7：15 家 A+H 上市行、部分非内地港股银行股息率情况

银行	现金分红比例	A股股息率	H股股息率(税前)	H股股息率(税后)	AH股息率差值
工商银行	30.00%	5.60%	7.03%	5.62%	-0.02%
建设银行	30.06%	5.60%	7.39%	5.91%	-0.1%
农业银行	30.00%	5.27%	6.56%	5.25%	0.02%
中国银行	30.01%	5.27%	6.62%	5.30%	-0.03%
交通银行	30.03%	5.33%	6.52%	5.22%	0.12%
邮储银行	30.00%	5.16%	6.17%	4.94%	0.22%
招商银行	33.92%	5.35%	5.41%	4.33%	1.02%
中信银行	26.01%	5.07%	7.61%	6.09%	-1.0%
民生银行	26.40%	5.45%	7.61%	6.08%	-0.6%
光大银行	25.06%	5.37%	7.21%	5.77%	-0.3%
浙商银行	29.93%	5.45%	7.52%	6.02%	-0.5%
重庆银行	28.76%	5.20%	8.21%	6.57%	-1.3%
青岛银行	26.24%	4.34%	6.61%	5.29%	-0.9%
渝农商行	30.05%	5.92%	8.24%	6.59%	-0.6%
汇丰控股	51.50%	不适用	6.97%	5.58%	不适用
渣打集团	23.60%	不适用	2.73%	2.18%	不适用
中银香港	54.02%	不适用	6.46%	5.17%	不适用
恒生银行	69.63%	不适用	5.78%	4.63%	不适用

资料来源：iFinD，Bloomberg，民生证券研究院整理；注：数据使用 2024 年 5 月 17 日收盘价，郑州银行 2023 年末分红故未在图内显示，非内地港股银行选择了 2023 年末资产规模超一万亿元的银行

港股通股息红利税率有望减免。24 年两会期间，港区全国人大代表冼汉迪、香港证监会主席雷添良均建议降低港股通股息红利税率，红利税改革预期升温。后续若有积极政策出台，银行 H 股的红利优势有望进一步扩大。

表2：近期港股通相关的积极信息

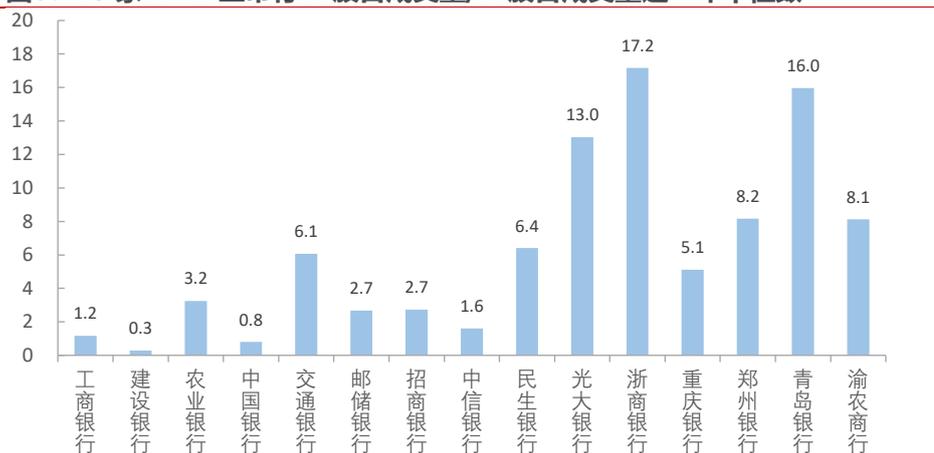
时间	相关内容
2023年8月	财政部、税务总局等部门发布了多项支持资本市场发展的税费优惠政策，相关政策执行至2025年或2027年底。为促进内地与香港资本市场双向开放和健康发展， 对内地个人投资者通过沪港通、深港通投资香港联交所上市股票取得的转让差价所得和通过基金互认买卖香港基金份额取得的转让差价所得，暂免征收个人所得税。
2023年11月	自2023年11月17日起，香港市场的股票交易印花税由按成交金额的0.13%双向收取， 下调为按成交金额的0.1%双向收取
2024年3月	香港证监会主席雷添良 建议 国家税务总局 降低港股通个人投资者的股息红利税收水平 ，使之与A股市场持平； 建议降低港股通投资者准入资格 ，个人投资者在参与港股通交易时满足证券账户及资金账户内的资本合计不低于“50万元人民币”下调为“不低于10万元人民币”
2024年3月	港区全国人大代表冼汉迪在两会中 建议将个人投资者通过港股通投资香港资本市场需缴纳的跨境红利税从20%降低至10% ，使其与境外投资者通过深沪股通投资境内资本市场的规定保持一致； 建议灵活调整港股通标准 ，除常规调整港股通标的周期外，还需根据港股市场及周边环境，灵活调整对企业市值的要求。

资料来源：中国政府网，上海证券交易所，中国香港税务局，民生证券研究院整理

3 股息之外，流动性等因素也应纳入考虑

中小银行 H 股股息率偏高，但流动性偏紧。银行 H 股的普遍折价带来了股息优势，但股息率偏高的主要是中小银行，其 H 股流动性相对于大行较差，实际投资中可能会因为交易不顺面临额外的时间成本和汇率风险。

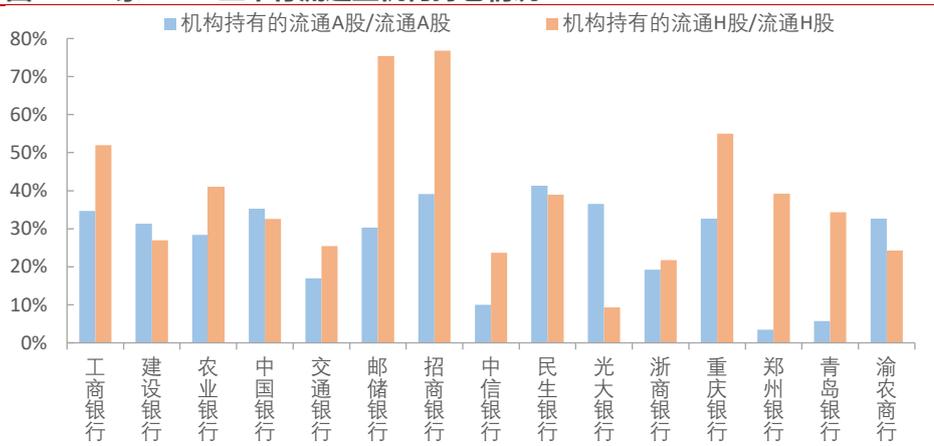
图8: 15 家 A+H 上市行 A 股日成交量/H 股日成交量近一年中位数



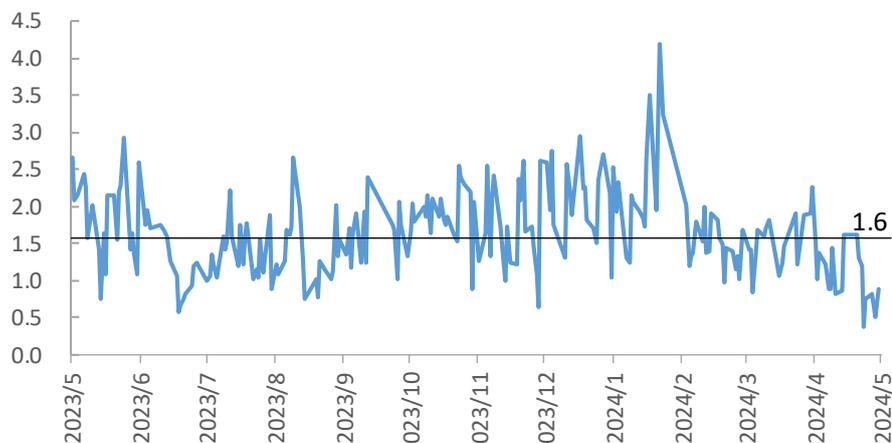
资料来源: iFinD, 民生证券研究院整理; 注: 数据截至 2024 年 5 月 17 日

投资者结构的差异或也对银行 H 股流动性产生一定影响。截至 2024 年 5 月 17 日, 15 家 A+H 上市行流通盘中, 机构持有的流通 H 股/流通 H 股为 37%, 而 A 股中这一比值为 30%。相对来说, 机构投资者交易行为更加理性, 换手率更低, 除去 AH 股闭市日, 近一年 15 家 A+H 上市行 A 股日成交量平均为 H 股的 1.6 倍。

图9: 15 家 A+H 上市行流通盘机构持仓情况



资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院整理; 注: 数据截至 2024 年 5 月 17 日

图10: 近一年 15 家 A+H 上市行合计 A 股日成交量/H 股日成交量


资料来源: iFinD, 民生证券研究院; 数据截至 2024 年 5 月 17 日

股利结算的效率劣势, 也对银行 H 股流动性有一定拖累。由于结算机制不同, 港股存在股利选择权等情况, 银行 H 股股息支付日多滞后于 A 股。**登记、除权阶段**, A 股股权登记日在除权日前一天, 港股采用 T+2 交收结算机制, 股权登记日通常为除息日之后两个工作日。**除权到派息阶段**, 从 2022 年分红日程来看, 银行 A 股除权日和派息日为同一天, H 股除权日到派息日仍需经历 1 个月左右。

图11: 15 家 A+H 上市行分红派息日情况

银行	2022年 A股派息日早于H股天数	2023年 A股派息日	2023年 H股派息日
工商银行	32	2024/7/16	2024/8/19
建设银行	21	--	2024/8/02
农业银行	21	2024/6/07	2024/6/28
中国银行	18	2024/7/17	2024/8/05
交通银行	21	2024/7/10	2024/7/31
邮储银行	28	--	2024/8/08
招商银行	26	--	2024/8/30
中信银行	0	--	2024/7/18
民生银行	18	--	2024/7/10
光大银行	12	--	2024/7/31
浙商银行	13	--	2024/7/15
重庆银行	0	--	--
郑州银行	不进行分红	不进行分红	不进行分红
青岛银行	0	--	2024/6/20
渝农商行	0	--	--

资料来源: 各公司公告, 民生证券研究院; 注: "--" 表示银行尚未披露派息日期

4 四个维度掘金 H 股银行

优选红利价值高的银行。关注资本充足情况、分红比例稳定性、股息率。核心一级资本充足率较高、近三年分红比例稳定在 30%以上、H 股股息率较高的有建行、工行、重庆农商行。

图12: 15 家 A+H 上市行资本、分红、股息率指标

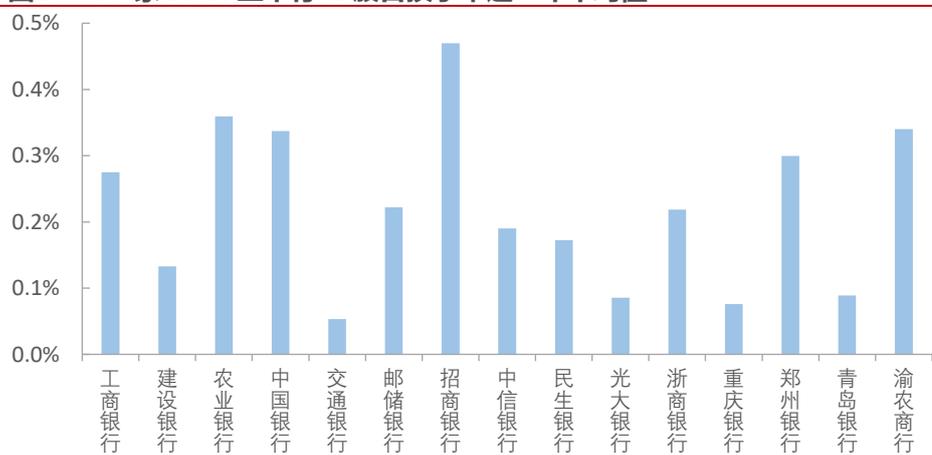
银行	核心一级资本充足率(% ,pct)		近三年现金分红比例			H股股息率 (税后)
	24Q1	较2023	2023	2022	2021	
工商银行	13.8%	+0.1	30.0%	30.0%	30.0%	5.6%
建设银行	14.1%	+1.0	30.1%	30.0%	30.1%	5.9%
农业银行	11.4%	+0.6	30.0%	30.0%	30.0%	5.2%
中国银行	12.0%	+0.4	30.0%	30.0%	30.0%	5.3%
交通银行	10.4%	+0.2	30.0%	30.1%	30.1%	5.2%
邮储银行	9.4%	-0.1	30.0%	30.0%	30.0%	4.9%
招商银行	14.1%	+0.3	33.9%	31.8%	32.0%	4.3%
中信银行	9.7%	+0.7	26.0%	25.9%	26.6%	6.1%
民生银行	9.4%	+0.1	26.4%	26.6%	27.1%	6.1%
光大银行	9.4%	+0.2	25.1%	25.1%	25.0%	5.8%
浙商银行	8.6%	+0.4	29.9%	32.8%	0.0%	6.0%
重庆银行	9.8%	+0.0	28.8%	28.2%	29.1%	6.6%
郑州银行	8.5%	-0.4	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
青岛银行	9.0%	+0.6	26.2%	30.2%	29.0%	5.3%
渝农商行	13.9%	+0.4	30.0%	30.0%	30.0%	6.6%

资料来源: 各公司公告, 民生证券研究院;

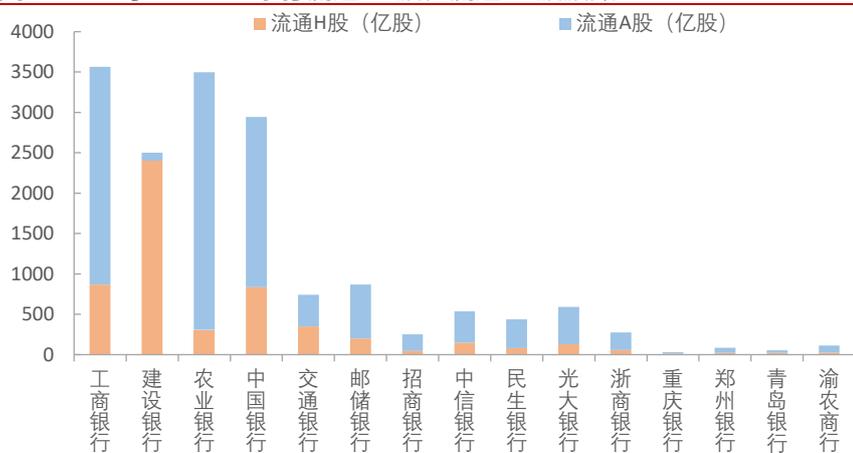
注: 分红比例为 30%及以上标红; 股息率计算使用 2024 年 5 月 17 日收盘价

优选成交活跃度较高的银行。重点关注换手率、H 股流通盘大小。近一年换手率较高的国有行有农行、中行、工行, 非国有行有招行、重庆农商行, 同时也应关注 H 股流通盘较大的建行。

图13: 15 家 A+H 上市行 H 股日换手率近一年平均值

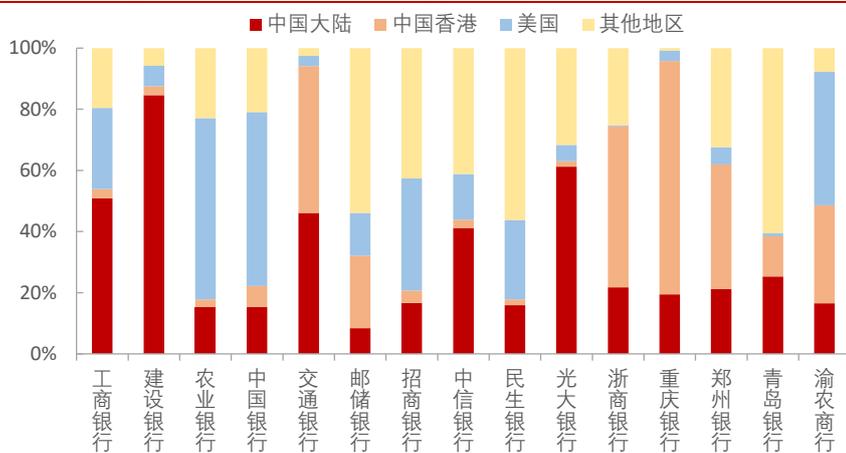


资料来源: iFinD, 民生证券研究院; 注: 数据截至 2024 年 5 月 17 日

图14: 15家A+H上市行流通H股、流通A股股数


资料来源: iFinD, 民生证券研究院; 注: 数据截至 2024 年 5 月 17 日

优选资金面预期平稳的银行。香港地区国际投资者众多, 其对全球经济形势和汇率波动更为敏感。其中, 重点关注投资者地域分布结构, 现阶段中国大陆资金持股比例较高的有建行、工行、光大银行, 我们认为这些银行 H 股的资金面相对稳定, 受外部冲击的影响较小。

图15: 15家A+H上市行H股投资者结构-按地区


资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院; 注: 数据截至 2024 年 5 月 17 日

优选经营质地良好的银行。重点关注业绩表现、盈利能力、资产质量。

24Q1 业绩表现较优的：国有行有交行，非国有行有浙商、青岛银行；不良率低、拨备覆盖率高的：国有行有农行、邮储、交行，非国有行有招行、重庆农商行。

图16：15家A+H上市行24Q1营收增速、归母净利润增速、ROE水平

银行	营收YoY(% , pct)		归母净利润YoY(% , pct)		ROE(% , pct)	
	24Q1	较2023	24Q1	较2023	24Q1	较23Q1
工商银行	-3.4%	+0.3	-2.8%	-3.6	10.1%	-1.2
建设银行	-3.0%	+1.2	-2.2%	-4.6	11.6%	-1.3
农业银行	-1.8%	+1.8	-1.6%	-5.5	11.4%	-1.2
中国银行	-3.0%	+9.4	-2.9%	-5.3	9.9%	-1.3
交通银行	0.0%	+0.3	1.4%	+0.8	10.8%	-0.7
邮储银行	1.4%	+0.8	-1.3%	-2.5	12.4%	-2.0
招商银行	-4.7%	+3.0	-2.0%	-8.2	16.1%	-2.4
中信银行	4.7%	+7.3	0.2%	-7.7	12.6%	-1.3
民生银行	-6.8%	+5.6	-5.6%	-7.2	10.0%	-1.1
光大银行	-9.6%	+5.7	0.4%	+9.3	9.5%	-1.0
浙商银行	16.6%	+12.4	5.1%	-5.4	14.4%	-1.6
重庆银行	5.2%	+7.1	4.0%	+2.8	12.2%	-0.8
郑州银行	2.5%	+12.0	-18.6%	+5.1	9.0%	-2.5
青岛银行	19.3%	+12.2	18.7%	+3.6	12.9%	+0.7
渝农商行	-2.9%	+0.7	-10.8%	-16.9	12.0%	-2.7

资料来源：各公司公告，民生证券研究院

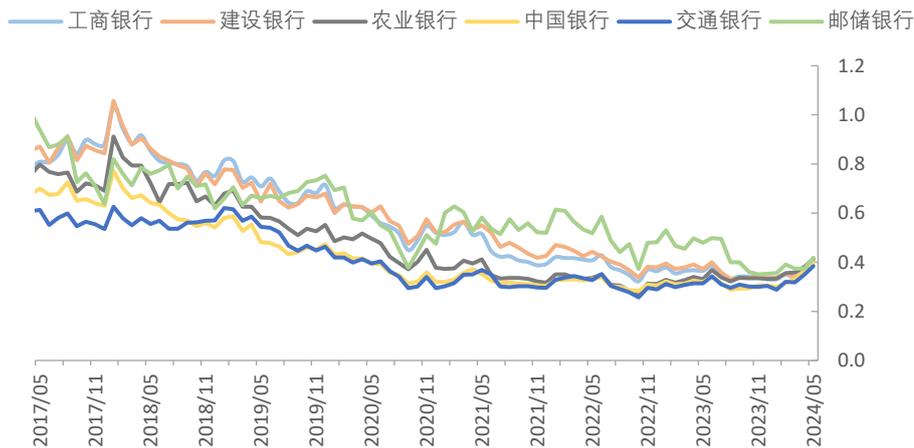
图17：15家A+H上市行24Q1不良率、关注率、拨备覆盖率情况

银行	不良率(% , BP)		关注率(% , BP)		拨备覆盖率(% , pct)	
	24Q1	较2023	24Q1	较2023	24Q1	较23Q1
工商银行	1.36%	0	--	--	214%	+2.3
建设银行	1.37%	-1	--	--	240%	-1.7
农业银行	1.33%	-1	--	--	304%	-0.6
中国银行	1.27%	-3	--	--	192%	+8.3
交通银行	1.33%	-1	1.53%	2	195%	+1.8
邮储银行	0.83%	1	0.71%	4	348%	-20.7
招商银行	0.95%	-3	1.14%	5	438%	-0.9
中信银行	1.18%	0	1.60%	3	208%	+0.2
民生银行	1.48%	-4	2.63%	-7	150%	-0.3
光大银行	1.25%	0	--	--	181%	+3.8
浙商银行	1.44%	0	--	--	183%	-5.1
重庆银行	1.34%	-1	--	--	234%	-1.0
郑州银行	1.87%	0	2.26%	21	175%	+18.6
青岛银行	1.18%	0	0.49%	-6	226%	+6.4
渝农商行	1.19%	0	--	--	367%	+0.8

资料来源：各公司公告，民生证券研究院；注：--表示该数据未披露

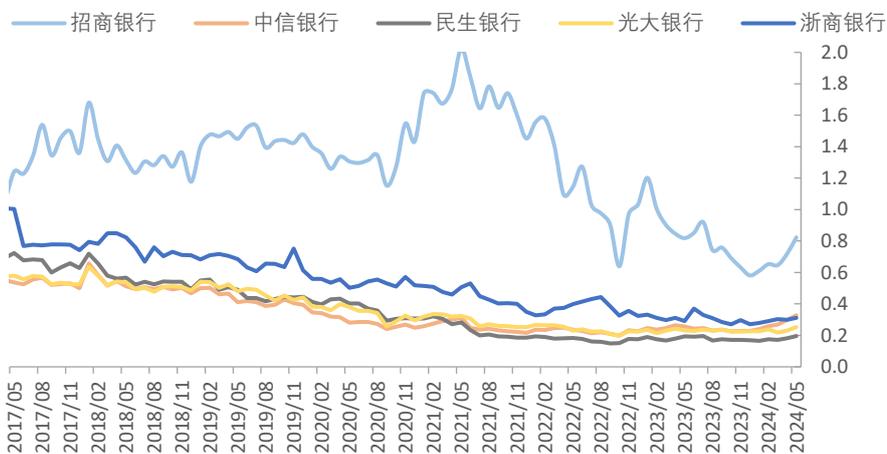
银行 H 股相对 A 股折价较高，但估值仍处历史较低位置。近一年，国有行 PB 在 0.4 上下波动，股份行和城农商行中，除招行估值相对较高外，PB 基本在 0.3 上下波动。综合考虑红利、成交活跃度、资金面、经营质地四个维度，银行 H 股中我们看好工行、建行和重庆农商行的确定性，截至 2024 年 5 月 17 日，三者 PB 分别为 0.40、0.42、0.31，AH 股溢价率分别为 28%、34%、41%。

图18: 国有行 H 股 PB (最新) 走势



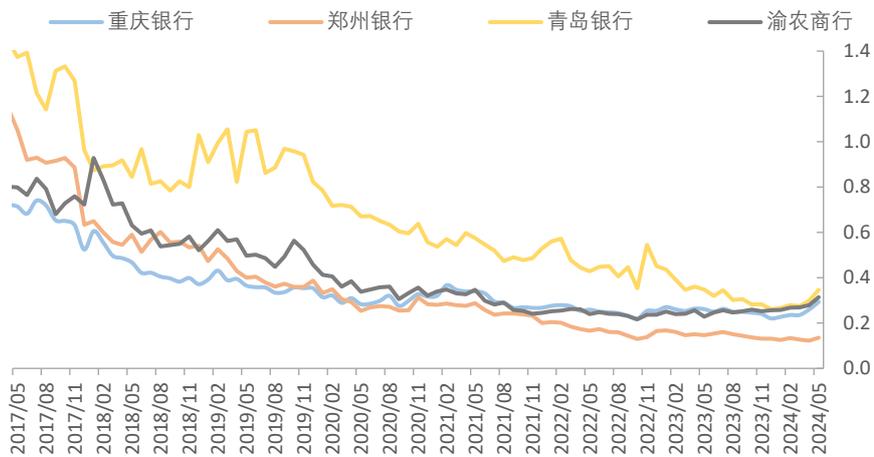
资料来源: iFinD, 民生证券研究院; 注: 数据截至 2024 年 5 月 17 日收盘价

图19: 股份行 H 股 PB (最新) 走势



资料来源: iFinD, 民生证券研究院; 注: 数据截至 2024 年 5 月 17 日收盘价

图20: 城农商行 H 股 PB (最新) 走势



资料来源: iFinD, 民生证券研究院; 注: 数据截至 2024 年 5 月 17 日收盘价

5 投资建议

银行 AH 股溢价仍处于历史较高水平，一方面，税收政策预期改善、资金面支撑下溢价有望收敛。另一方面，H 股的折价也带来了股息优势，同时也要考虑 H 股市场流动性和结算效率的相对劣势。综上，银行 H 股关注：1) 建设银行：股息率国有行首位、流通盘 AH 上市行中最大、大陆投资者占比高达 85%、资本充足；2) 工商银行：股息率、换手率在国有行中均位居前三、大陆投资者占比 51%、资本充足；3) 重庆农村商业银行：2024 年 5 月 17 日股价计算的税后股息率 6.6% 在 AH 上市行中居首位、分红稳定、资本充足、24Q1 末拨备覆盖率在 AH 上市行中排第二。

6 风险提示

- 1) 宏观经济波动超预期：受外部环境及内需影响，经济增速仍有一定压力，商业银行经营与宏观经济发展密切相关，若宏观经济出现超预期波动，可能导致企业融资需求下降或偿债能力下降，进一步则可能使银行规模扩张受阻、资产质量承压。
- 2) 资产质量恶化：地产行业等领域风险暴露，可能对银行资产质量产生冲击，若资产质量恶化大幅增加资产减值损失计提规模，则会影响银行的利润增长。
- 3) 行业净息差下行超预期：在 LPR 下降、新发贷款定价下行等多重影响因素之下，银行业净息差面临收窄压力。

插图目录

图 1: 港股分红税率判定规则.....	3
图 2: 15 家 A+H 股上市行 AH 股平均溢价率走势.....	5
图 3: 15 家 A+H 股上市行 AH 股溢价率.....	5
图 4: 国有行 AH 股溢价率走势.....	6
图 5: 股份行 AH 股溢价率走势.....	6
图 6: 城农商行 AH 股溢价率走势.....	6
图 7: 15 家 A+H 上市行、部分非内地港股银行股息率情况.....	7
图 8: 15 家 A+H 上市行 A 股日成交量/H 股日成交量近一年中位数.....	9
图 9: 15 家 A+H 上市行流通盘机构持仓情况.....	9
图 10: 近一年 15 家 A+H 上市行合计 A 股日成交量/H 股日成交量.....	10
图 11: 15 家 A+H 上市行分红派息日情况.....	10
图 12: 15 家 A+H 上市行资本、分红、股息率指标.....	11
图 13: 15 家 A+H 上市行 H 股日换手率近一年平均值.....	11
图 14: 15 家 A+H 上市行流通 H 股、流通 A 股股数.....	12
图 15: 15 家 A+H 上市行 H 股投资者结构-按地区.....	12
图 16: 15 家 A+H 上市行 24Q1 营收增速、归母净利润增速、ROE 水平.....	13
图 17: 15 家 A+H 上市行 24Q1 不良率、关注率、拨备覆盖率情况.....	13
图 18: 国有行 H 股 PB (最新) 走势.....	14
图 19: 股份行 H 股 PB (最新) 走势.....	14
图 20: 城农商行 H 股 PB (最新) 走势.....	15

表格目录

表 1: A+H 上市行适用的沪深 A 股、港股通征税标准比较.....	4
表 2: 近期港股通相关的积极信息.....	8

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026