

银行

2024 年 10 月 09 日

苏州银行 (002966)

——股东增持彰显信心，重申买入评级

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2024 年 10 月 08 日

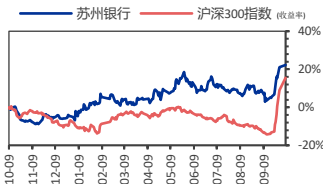
收盘价 (元) 8.18
一年内最高/最低 (元) 8.87/6.09
市净率 0.7
息率 (分红/股价) 4.77
流通 A 股市值 (百万元) 29,379
上证指数/深证成指 3,489.78/11,495.10

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 06 月 30 日

每股净资产 (元) 11.25
资产负债率% 92.50
总股本/流通 A 股(百万) 3,673/3,592
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
林颖颖 A0230522070004
linyy@swsresearch.com
冯思远 A0230522090005
fengsy@swsresearch.com

研究支持

李禹昊 A0230123070008
liyh2@swsresearch.com

联系人

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



申万宏源研究微信服务号

事件：苏州银行公布股东增持公告，第一大股东国发集团自 2024 年 9 月 19 日至 10 月 8 日期间通过二级市场合计增持 1478 万股，占总股本 0.4%，增持后持股比例为 12.2%。

● **第一大股东主动增持彰显信心，有望助力苏州银行打开新一轮估值修复空间。**在国发集团本轮增持前，苏州银行 PB(LF)仅为 0.61 倍，处于 2020 年以来 2.9%分位，相较于上市银行平均估值水平的溢价空间降至 9%，处于 2020 年以来 3%分位。在此基础上，国发集团主动增持公司股份约 1478 万股，以区间均价估算合计增持金额 1.12 亿元，既是基于对公司“高质量倍增”的信心、更是对其长期投资价值的认可。而目前苏州银行 PB(LF)仍仅约 0.73 倍，相较板块整体的估值溢价仅约 14%、仅处于 2020 年以来 20%分位，基于两大核心优势，我们看好公司估值溢价继续修复：

● **其一，苏州银行是城商行中唯二具备“不良率低于 1%、拨贷比超 4%”的银行，低不良、高拨备赋予更稳定的业绩成长预期，但市场对此还有预期差。**自去年以来我们在多篇报告中向市场传达，银行业绩表现分化的核心在于拨备；而今年中报中更能明显看到，多家银行已出现业绩增速高位走弱趋势，核心原因在于拨备反哺空间收窄。在当前银行息差仍需探底、有效需求尚待恢复阶段，拨备蓄水池的厚度（以拨贷比衡量）决定一家银行利润“以丰补歉”的空间；无不良包袱（以不良率、不良生成率衡量）确保拨备与利润可以灵活摆布（即利润不会因不良处置的需要而“截流”）。过去五年苏州银行归母净利润 CAGR 约 15%，今年上半年行业利润普遍放缓的背景下，1H24 苏州银行归母净利润增速仍达 12%，我们预计三季报及全年均有能力维持 10%以上的利润成长表现，更扎实的拨备基础是业绩持续领跑的前提条件。目前全部上市银行中只有 6 家银行同时具备“不良率低于 1%、拨贷比超 4%”的属性（股份行中仅招行，城商行中仅杭州、苏州，农商行中常熟、苏农、江阴），平均 PB 较板块溢价为 23%，其中同为城商行的杭州银行较板块估值溢价更超 30%。相较同业，苏州银行估值仍存在明显低估。

● **其二，以苏州城区及下辖五县市、省内四大重点区域为扩表主阵地，以对公实体客群及依托政府资源倾斜切入政信类产业园区、现金流较好平台项目为扩表抓手，资产高质量“筑梦万亿”，规模成长路径清晰。**在我们去年 9 月、今年 2 月发布的苏州银行深度报告中我们梳理了苏州银行“筑梦万亿”扩表的清晰方向及抓手。从今年上半年来看，2Q24 苏州银行贷款增速接近 15%领跑行业，并且从新增信贷区域结构来看（以各分支机构资产规模变动近似衡量各区域信贷投放结构），苏州主城区和五县市（吴江区、常熟、太仓、昆山、张家港）合计贡献超 6 成，四大重点区域（南京、南通、无锡、常州）贡献持续提升，合计贡献已超 2 成（2022、2023 年分别约 8%、11%）。在守牢风险关的基础上，项目资源叠加异地渗透确保规模较快增长，而“全面优化组织架构+稳健扩表加杠杆+投入产出见效成本有序降低”三大抓手共同支撑 ROE 稳中有升（详见今年 2 月 8 日发布的深度报告《成长新动能，扬帆新三年》）。在自下而上关注优质银行α的阶段，苏州银行理应享有更好的估值溢价。

财务数据及盈利预测

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	11,762.96	11,866.12	12,081.99	12,838.12	14,069.03
营业总收入同比增长率 (%)	8.62	0.88	1.82	6.26	9.59
资产减值损失 (百万元)	2,764.03	1,647.96	1,090.32	1,144.12	1,686.74
资产减值损失同比增长率 (%)	(17.27)	(40.38)	(33.84)	4.93	47.43
归母净利润 (百万元)	3,918.44	4,600.65	5,074.98	5,604.38	6,202.66
归母净利润同比增长率 (%)	26.13	17.41	10.31	10.43	10.68
每股收益 (元/股)	1.07	1.22	1.32	1.46	1.63
ROE (%)	11.50	11.96	11.75	11.99	12.22
不良贷款率 (%)	0.88	0.84	0.83	0.81	0.80
拨备覆盖率 (%)					
市盈率	7.65	6.69	6.20	5.59	5.03
市净率	0.84	0.76	0.70	0.64	0.59

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

- **投资分析意见：**国有股东主动增持彰显对可持续成长和长期投资价值的认可，中期来看苏州银行提杠杆、降成本的 ROE 提升路径清晰，短期“低不良、高拨贷比”更赋予优于同业的业绩稳定性，当前估值仍存在明显低估，重申“买入”评级。维持盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润同比增速分别为 10.3%、10.4%、10.7%，当前股价对应 2024 年 PB 为 0.7 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济复苏低于预期，息差持续承压；零售等尾部风险暴露，资产质量超预期劣化。

表 1：目前上市银行中仅有 6 家同时满足“不良率低于 1%、拨贷比高于 4%”

银行	不良率				加回核销回收后年化不良生成率				拨贷比				拨备覆盖率			
	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ
工行	1.36%	1.36%	1.35%	-1 bps	0.23%	0.43%	0.35%	-7 bps	2.90%	2.93%	2.95%	1 bps	214.0%	216.3%	218.4%	2.1 pct
建行	1.37%	1.36%	1.35%	-1 bps	0.98%	0.74%	0.31%	-43 bps	3.28%	3.24%	3.22%	-1 bps	239.9%	238.2%	238.8%	0.6 pct
农行	1.33%	1.32%	1.32%	-1 bps	0.31%	0.50%	0.48%	-2 bps	4.05%	4.02%	4.00%	-1 bps	303.9%	303.2%	303.9%	0.7 pct
中行	1.27%	1.24%	1.24%	0 bps	0.38%	0.17%	0.58%	42 bps	2.44%	2.48%	2.50%	2 bps	191.7%	199.9%	201.7%	1.8 pct
交行	1.33%	1.32%	1.32%	0 bps	0.63%	0.45%	0.42%	-3 bps	2.59%	2.60%	2.70%	10 bps	195.2%	197.1%	204.8%	7.8 pct
邮储	0.83%	0.84%	0.83%	-1 bps	0.64%	0.57%	0.38%	-19 bps	2.88%	2.75%	2.71%	-3 bps	347.6%	326.9%	325.6%	-1.3 pct
招行	0.95%	0.92%	0.94%	2 bps	0.67%	0.78%	0.49%	-30 bps	4.14%	4.01%	4.08%	7 bps	437.7%	436.8%	434.4%	-2.4 pct
中信	1.18%	1.18%	1.19%	1 bps	0.84%	0.90%	1.16%	26 bps	2.45%	2.44%	2.46%	2 bps	207.6%	207.8%	206.8%	-1.0 pct
民生	1.48%	1.44%	1.47%	2 bps	1.22%	0.61%	1.05%	44 bps	2.22%	2.16%	2.19%	3 bps	149.7%	149.4%	149.3%	-0.1 pct
浦发	1.48%	1.45%	1.41%	-4 bps	1.00%	0.72%	0.98%	27 bps	2.57%	2.50%	2.47%	-3 bps	173.5%	172.8%	175.4%	2.5 pct
兴业	1.07%	1.07%	1.08%	1 bps	1.08%	1.17%	0.73%	-44 bps	2.63%	2.63%	2.56%	-7 bps	245.2%	245.5%	237.8%	-7.7 pct
光大	1.25%	1.25%	1.25%	1 bps	1.43%	0.61%	1.69%	108 bps	2.27%	2.31%	2.16%	-15 bps	181.3%	185.1%	172.5%	-12.7 pct
华夏	1.67%	1.66%	1.65%	-1 bps	0.95%	0.94%	1.03%	9 bps	2.67%	2.67%	2.69%	2 bps	160.1%	160.6%	162.5%	1.9 pct
平安	1.06%	1.07%	1.07%	0 bps	2.56%	1.76%	1.47%	-29 bps	2.94%	2.79%	2.83%	4 bps	277.6%	261.7%	264.3%	2.6 pct
南京	0.90%	0.83%	0.83%	0 bps	1.13%	1.17%	1.05%	-12 bps	3.23%	2.96%	2.87%	-9 bps	360.6%	357.0%	345.0%	-1.9 pct
宁波	0.76%	0.76%	0.76%	0 bps	0.82%	1.00%	0.99%	-1 bps	3.50%	3.27%	3.19%	-8 bps	461.0%	431.6%	420.5%	-11.1 pct
江苏	0.91%	0.91%	0.89%	-2 bps	1.43%	1.04%	0.50%	-54 bps	3.45%	3.38%	3.18%	-20 bps	378.1%	371.2%	357.2%	-14.0 pct
上海	1.21%	1.21%	1.21%	0 bps	1.08%	0.47%	0.63%	16 bps	3.29%	3.29%	3.25%	-4 bps	272.7%	272.1%	269.0%	-3.2 pct
杭州	0.76%	0.76%	0.76%	0 bps	0.23%	-0.29%	0.37%	66 bps	4.25%	4.19%	4.14%	-5 bps	561.4%	551.2%	545.2%	-6.1 pct
苏州	0.84%	0.84%	0.84%	0 bps	0.44%	0.36%	0.39%	3 bps	4.39%	4.13%	4.10%	-3 bps	522.8%	491.7%	486.8%	-4.9 pct
厦门	0.76%	0.74%	0.76%	1 bps	-0.03%	0.56%	0.86%	31 bps	3.15%	3.06%	3.00%	-7 bps	412.9%	412.0%	396.2%	-15.8 pct
成都	0.68%	0.66%	0.66%	0 bps	-0.17%	-0.08%	0.58%	66 bps	3.42%	3.33%	3.28%	-6 bps	504.3%	503.8%	496.0%	-7.8 pct
长沙	1.15%	1.15%	1.16%	1 bps	1.49%	0.88%	1.44%	56 bps	3.60%	3.59%	3.62%	3 bps	314.2%	313.3%	312.8%	-0.5 pct
无锡	0.79%	0.79%	0.79%	0 bps	0.73%	0.11%	0.84%	74 bps	4.11%	4.06%	3.98%	-8 bps	522.6%	515.4%	502.4%	-13.0 pct
常熟	0.75%	0.76%	0.76%	0 bps	0.95%	0.58%	1.21%	63 bps	4.04%	4.11%	4.11%	0 bps	537.9%	539.2%	538.8%	-0.4 pct
江阴	0.98%	0.97%	0.98%	1 bps	0.57%	0.27%	1.02%	75 bps	4.01%	4.10%	4.27%	16 bps	409.5%	425.3%	435.3%	10.0 pct
苏农	0.91%	0.91%	0.91%	0 bps	0.83%	0.34%	0.82%	48 bps	4.10%	4.13%	4.03%	-10 bps	452.8%	453.7%	442.9%	-10.8 pct
张家港	0.94%	0.93%	0.94%	1 bps	1.18%	0.65%	0.80%	15 bps	3.98%	3.86%	3.99%	13 bps	424.2%	413.1%	423.7%	10.6 pct
瑞丰	0.97%	0.97%	0.97%	0 bps	0.18%	0.30%	0.68%	37 bps	2.96%	2.96%	3.14%	18 bps	304.1%	304.8%	323.8%	19.0 pct
紫金	1.16%	1.16%	1.15%	-1 bps	0.40%	0.41%	0.40%	-1 bps	2.87%	2.93%	2.87%	-6 bps	247.3%	252.7%	249.0%	-3.8 pct
沪农	0.97%	0.99%	0.97%	-2 bps	0.52%	0.82%	0.51%	-30 bps	3.94%	3.79%	3.61%	-18 bps	405.0%	381.8%	372.4%	-9.4 pct
渝农	1.19%	1.19%	1.19%	0 bps	0.50%	0.16%	1.08%	92 bps	4.37%	4.36%	4.28%	-8 bps	366.7%	367.5%	360.3%	-7.3 pct
国有行	1.30%	1.29%	1.28%	-1 bps	0.50%	0.48%	0.42%	-5 bps	3.11%	3.10%	3.11%	1 bps	240.2%	241.2%	242.9%	1.7 pct
股份行	1.23%	1.21%	1.22%	0 bps	1.14%	0.91%	1.01%	10 bps	2.81%	2.76%	2.75%	-1 bps	228.9%	228.0%	226.4%	-1.6 pct
城商行	0.91%	0.90%	0.89%	0 bps	0.92%	0.68%	0.73%	5 bps	3.51%	3.40%	3.31%	-9 bps	386.0%	379.5%	371.5%	-8.0 pct
农商行	1.01%	1.02%	1.01%	-1 bps	0.59%	0.46%	0.81%	36 bps	3.97%	3.93%	3.86%	-7 bps	392.3%	386.9%	382.7%	-4.3 pct
上市银行	1.26%	1.25%	1.24%	0 bps	0.67%	0.59%	0.58%	-1 bps	3.08%	3.05%	3.05%	0 bps	244.9%	245.3%	245.9%	0.6 pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：以苏州城区及下辖五县市、省内四大重点区域为扩表主阵地，苏州银行高质量扩张方向明确；上半年苏州主城区及五县市，以及四大重点区域合计贡献资产增量超 8 成

机构定位	机构	机构数	新增资产结构 (亿元)				新增资产占比			
			“合计” 剔除总行				“合计” 剔除总行			
		1H24	2021	2022	2023	1H24	2021	2022	2023	1H24
	总行	1	414	395	281	381				
苏州主城区	苏州分行	37	86	-155	142	123			24.7%	23.4%
	相城支行	19		394	65	58			11.4%	10.9%
	工业园区支行	22	53	82	41	50	16.0%	14.2%	7.1%	9.4%
	高新技术产业开发区支行	19	22	53	69	33	6.6%	9.1%	12.0%	6.2%
苏州下辖五县市	常熟支行	8	16	31	16	22	4.9%	5.3%	2.8%	4.2%
	昆山支行	6	10	11	24	9	3.1%	1.9%	4.1%	1.7%
	太仓支行	6	6	10	10	5	1.7%	1.8%	1.8%	1.0%
	吴江支行	8	14	41	17	18	4.2%	7.1%	2.9%	3.4%
	张家港支行	7	12	19	31	8	3.8%	3.3%	5.4%	1.5%
四大重点区域	南京分行	7	20	13	19	43	6.0%	2.2%	3.3%	8.1%
	南通分行	6	19	14	15	35	5.8%	2.4%	2.7%	6.7%
	无锡分行	6	11	13	17	22	3.3%	2.2%	3.0%	4.1%
	常州分行	3	3	6	10	9	0.9%	1.0%	1.8%	1.8%
省内异地分行	宿迁分行	6	-22	-4	26	13	-6.6%	-0.7%	4.6%	2.4%
	淮安分行	5	5	10	6	12	1.5%	1.8%	1.0%	2.2%
	泰州分行	3	13	1	9	20	4.0%	0.1%	1.6%	3.7%
	扬州分行	3	5	10	11	9	1.6%	1.7%	1.9%	1.8%
	连云港分行	4	6	8	15	14	1.9%	1.3%	2.6%	2.6%
	盐城分行	5	51	6	16	16	15.5%	1.0%	2.8%	3.0%
	镇江分行	1		18	15	10		3.2%	2.6%	1.8%
合计		182	331	581	573	529	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：苏州银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)						同比增速 (%)				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net interest income 净利息收入	8,341	8,483	8,360	8,930	9,888	10.7%	1.7%	-1.4%	6.8%	10.7%
Non-interest income 非利息收入	3,422	3,383	3,722	3,908	4,181	3.8%	-1.1%	10.0%	5.0%	7.0%
Net fee income 净手续费收入	1,317	1,239	1,214	1,226	1,275	7.8%	-6.0%	-2.0%	1.0%	4.0%
Operating income 营业收入	11,763	11,866	12,082	12,838	14,069	8.6%	0.9%	1.8%	6.3%	9.6%
Operating expenses 营业支出	(4,070)	(4,478)	(4,701)	(4,842)	(4,988)	13.9%	10.0%	5.0%	3.0%	3.0%
Taxes and surcharges 营业税	(149)	(116)	(127)	(140)	(154)	38.8%	-22.6%	10.0%	10.0%	10.0%
PPOP 拨备前营业利润	7,693	7,389	7,381	7,996	9,081	6.0%	-4.0%	-0.1%	8.3%	13.6%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(2,764)	(1,648)	(1,090)	(1,144)	(1,687)	-17.3%	-40.4%	-33.8%	4.9%	47.4%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(1,801)	(1,532)	(1,322)	(1,098)	(1,640)	-38.8%	-14.9%	-13.7%	-16.9%	49.4%
Operating profit 营业利润	4,929	5,741	6,290	6,852	7,395	25.9%	16.5%	9.6%	8.9%	7.9%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(17)	(3)	(3)	(3)	(4)	-10.0%	-83.7%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	4,912	5,738	6,287	6,848	7,391	26.1%	16.8%	9.6%	8.9%	7.9%
Income tax 所得税	(795)	(941)	(1,006)	(1,027)	(961)	30.9%	18.3%	6.9%	2.1%	-6.5%
Net profit 净利润	4,117	4,797	5,281	5,821	6,430	25.2%	16.5%	10.1%	10.2%	10.5%
Minority interest 少数股东权益	(198)	(196)	(206)	(217)	(227)	9.8%	-0.9%	5.0%	5.0%	5.0%
NPAT 归属股东净利润	3,918	4,601	5,075	5,604	6,203	26.1%	17.4%	10.3%	10.4%	10.7%
AT1 shareholders 优先股股息	0	114	233	233	233	na	na	104.5%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	3,918	4,487	4,842	5,371	5,970	26.1%	14.5%	7.9%	10.9%	11.1%

Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)						同比增速 (%)				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Total loans 贷款总额	250,634	293,401	335,944	386,335	444,286	17.5%	17.1%	14.5%	15.0%	15.0%
Total deposits 存款总额	316,348	363,820	411,117	472,785	543,702	16.6%	15.0%	13.0%	15.0%	15.0%
NPLs 不良贷款余额	2,206	2,462	2,776	3,138	3,553	-6.9%	11.6%	12.8%	13.0%	13.2%
Loan provisions 贷款损失准备	11,707	12,869	13,561	14,298	15,731	16.9%	9.9%	5.4%	5.4%	10.0%
Total assets 资产总额	524,549	601,841	681,608	772,174	875,506	15.8%	14.7%	13.3%	13.3%	13.4%
Total liabilities 负债总额	484,087	554,175	630,196	716,557	815,197	15.6%	14.5%	13.7%	13.7%	13.8%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	38,529	45,480	48,898	52,726	56,983	18.0%	18.0%	7.5%	7.8%	8.1%
Other equity instruments 优先股及其他	2,999	5,999	5,999	5,999	5,999	na	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	446,890	506,200	583,593	663,379	757,258	13.4%	13.3%	15.3%	13.7%	14.2%

Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	3,667	3,667	3,673	3,673	3,673	10.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%
EPS	1.07	1.22	1.32	1.46	1.63	14.7%	14.5%	7.7%	10.9%	11.1%
BVPS	9.69	10.77	11.68	12.72	13.88	-1.1%	11.1%	8.5%	8.9%	9.1%
DPS	0.33	0.39	0.42	0.47	0.52	17.9%	18.2%	7.7%	10.9%	11.1%
PPOP/sh	2.10	2.02	2.01	2.18	2.47	-3.6%	-4.0%	-0.3%	8.3%	13.6%

Main indicators 主要指标 (%)										
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
ROA	0.84%	0.85%	0.82%	0.80%	0.78%	0.06%	0.01%	-0.03%	-0.02%	-0.02%
ROE	11.50%	11.96%	11.75%	11.99%	12.22%	1.53%	0.47%	-0.21%	0.23%	0.23%
NIM 净息差	1.87%	1.68%	1.43%	1.35%	1.31%	-0.05%	-0.19%	-0.24%	-0.09%	-0.04%
Cost-to-income ratio 成本收入比	33.33%	36.76%	37.86%	36.63%	34.36%	1.32%	3.43%	1.10%	-1.23%	-2.27%
Effective tax rate 有效所得税率	16.19%	16.40%	16.00%	15.00%	13.00%	0.59%	0.21%	-0.40%	-1.00%	-2.00%
LDR 贷存比	79.23%	80.64%	81.71%	81.71%	81.71%	0.63%	1.42%	1.07%	0.00%	0.00%
NPL ratio 不良率	0.88%	0.84%	0.83%	0.81%	0.80%	-0.23%	-0.04%	-0.01%	-0.01%	-0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	530.81%	522.77%	488.46%	455.71%	442.77%	107.89%	-8.03%	-34.32%	-32.74%	-12.94%
Provision ratio 拨贷比	4.67%	4.39%	4.04%	3.70%	3.54%	-0.03%	-0.28%	-0.35%	-0.34%	-0.16%
Credit cost 信用成本	0.78%	0.56%	0.42%	0.30%	0.40%	-0.69%	-0.21%	-0.14%	-0.12%	0.09%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	29.09%	28.51%	30.80%	30.44%	29.72%	-1.35%	-0.58%	2.29%	-0.36%	-0.72%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	11.20%	10.44%	10.05%	9.55%	9.06%	-0.09%	-0.76%	-0.39%	-0.50%	-0.49%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.63%	9.38%	9.29%	8.90%	0.00%	-0.74%	-0.25%	-0.09%	-0.39%	-8.90%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.47%	10.81%	10.55%	10.01%	0.00%	0.06%	0.34%	-0.26%	-0.54%	-10.01%
CAR 资本充足率	12.92%	14.03%	13.51%	12.74%	0.00%	-0.14%	1.10%	-0.52%	-0.77%	-12.74%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：上市银行估值比较表（收盘价日期：2024 年 10 月 8 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	
				24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
工商银行	601398.SH	6.12	16,500	6.22	6.05	0.60	0.56	10.0%	9.6%	0.78%	0.73%	5.0%	5.0%
建设银行	601939.SH	8.01	768	6.10	5.97	0.63	0.59	10.7%	10.2%	0.83%	0.77%	5.0%	5.0%
农业银行	601288.SH	4.76	15,196	6.54	6.44	0.64	0.60	10.2%	9.7%	0.64%	0.58%	4.9%	4.9%
中国银行	601988.SH	4.97	10,475	6.73	6.52	0.62	0.58	9.4%	9.1%	0.72%	0.67%	4.8%	4.8%
邮储银行	601658.SH	5.43	4,306	6.64	6.50	0.64	0.59	9.9%	9.4%	0.52%	0.49%	4.8%	4.8%
招商银行	600036.SH	40.00	8,252	7.16	6.94	1.00	0.91	14.6%	13.7%	1.28%	1.23%	4.9%	4.9%
中信银行	601998.SH	7.20	2,780	5.61	5.39	0.54	0.51	10.1%	9.7%	0.74%	0.73%	4.9%	5.0%
民生银行	600016.SH	4.13	1,465	6.10	6.06	0.33	0.32	5.5%	5.3%	0.43%	0.42%	5.2%	4.9%
浦发银行	600000.SH	10.50	3,082	9.41	8.94	0.48	0.47	5.2%	5.4%	0.42%	0.42%	3.1%	3.2%
兴业银行	601166.SH	20.01	4,157	5.69	5.44	0.55	0.51	9.9%	9.7%	0.74%	0.71%	5.2%	5.2%
光大银行	601818.SH	3.65	1,694	5.93	5.69	0.46	0.43	7.9%	7.8%	0.59%	0.57%	4.7%	4.8%
华夏银行	600015.SH	7.78	1,238	5.23	5.07	0.42	0.39	8.2%	8.0%	0.62%	0.59%	4.9%	5.0%
平安银行	000001.SZ	12.88	2,499	5.66	5.56	0.58	0.54	10.6%	10.0%	0.82%	0.79%	5.6%	5.7%
南京银行	601009.SH	11.40	1,196	6.18	5.60	0.77	0.70	13.0%	13.1%	0.84%	0.83%	5.0%	5.5%
宁波银行	002142.SZ	27.97	1,847	7.07	6.63	0.93	0.83	13.9%	13.3%	0.92%	0.86%	2.1%	2.3%
江苏银行	600919.SH	8.56	1,571	5.22	4.71	0.67	0.60	13.5%	13.4%	0.91%	0.90%	5.5%	6.0%
上海银行	601229.SH	8.24	1,171	5.28	5.16	0.49	0.44	9.7%	9.0%	0.72%	0.70%	5.6%	5.7%
杭州银行	600926.SH	14.35	851	5.10	4.15	0.78	0.68	16.5%	17.5%	0.89%	0.96%	3.6%	4.4%
苏州银行	002966.SZ	8.18	300	6.20	5.59	0.70	0.64	11.8%	12.0%	0.82%	0.80%	4.8%	5.1%
成都银行	601838.SH	15.88	606	4.80	4.35	0.81	0.72	18.1%	17.5%	1.09%	1.03%	5.6%	6.3%
厦门银行	601187.SH	5.60	148	5.52	4.97	0.57	0.53	10.8%	11.1%	0.72%	0.73%	5.5%	5.8%
无锡银行	600908.SH	6.28	138	5.54	4.71	0.65	0.58	12.3%	13.0%	1.05%	1.10%	3.4%	3.9%
常熟银行	601128.SH	7.48	226	5.86	5.09	0.79	0.70	14.3%	14.6%	1.15%	1.16%	3.3%	3.6%
江阴银行	002807.SZ	4.43	109	5.11	4.52	0.61	0.55	12.7%	12.8%	1.17%	1.22%	4.3%	4.3%
苏农银行	603323.SH	5.50	101	5.02	4.35	0.58	0.52	12.1%	12.6%	0.94%	0.98%	3.3%	3.7%
张家港行	002839.SZ	4.66	101	5.55	5.13	0.62	0.56	11.6%	11.5%	0.88%	0.85%	4.3%	4.6%
瑞丰银行	601528.SH	5.63	110	5.55	4.97	0.60	0.55	11.4%	11.6%	0.97%	0.98%	3.2%	3.7%
紫金银行	601860.SH	3.08	113	7.18	6.66	0.55	0.49	8.0%	7.7%	0.60%	0.57%	3.2%	3.1%
沪农商行	601825.SH	7.62	735	5.98	5.71	0.61	0.56	10.5%	10.2%	0.87%	0.84%	5.0%	5.0%
渝农商行	601077.SH	5.39	477	5.42	5.10	0.49	0.46	9.4%	9.4%	0.78%	0.76%	5.4%	5.6%
A 股板块平均				6.41	6.20	0.64	0.59	10.4%	10.0%	0.76%	0.72%	4.8%	4.9%

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

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swyhsc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swyhsc.com
华南组	李昇	0755-82990609	lisheng5@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.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

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）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，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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。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惟一因素。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。本公司强烈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，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。