

## 红利驱动银行估值修复有望持续

2024年12月31日

截至2024年12月31日，银行板块股息率为4.7%，PB估值为0.67x，如何展望板块未来估值修复情况？

► **利润稳定性强，分红比例确定性高，股息的可持续性有保障。**24Q1-3上市银行营收、归母净利润同比增速分别为-1.0%、1.4%，25年受息差收窄、扩张放缓影响，营收或具不确定性，但政策有力助推地产和地方债务风险化解，能够缓解减值计提压力，支撑利润表现。银行股东背景以国资为主，银行分红作为其收入的重要来源之一意义重大，历史来看上市银行分红比例呈现稳步提升态势。

► **板块估值仍处于历史较低区间，悲观预期改善、无风险收益率下行背景下，估值上限或进一步打开。**板块估值曾在悲观情绪下探底至0.5x PB，尽管目前修复至0.65x左右，但相较于2018-2021年间曾处于的0.8-0.9x PB区间，仍有一定差距。对地产和平台债务的悲观预期，有望伴随着稳楼市及化债的系列政策而逐步好转。无风险收益率下行，权益期望收益率或随之下降，在股息折现模型(DDM)框架下，银行股的估值上限可能进一步提升。

► **保险、被动基金、固收+资金或进一步增配。**1) 险资对银行股红利属性较为认可，24Q3末险资重仓前20只个股中有11家为银行股，其中绝大多数银行的股息率超过5%；2) 被动基金持续扩容，银行作为主要指数的市值高权重板块，将显著受益于资金流入，推动银行股实现价值重估；3) 国债收益率持续下探，相比之下，银行股多数拥有4%以上的股息率，投资吸引力显著提升，有望吸引固收+类资金的青睐。

► **对标海外银行，扩表降速时期，中长期或有分红比例提升预期。**24年以来央行多次提示银行淡化“规模情结”，24年1-11月人民币信贷增速7.4%，相比23年全年的10.4%有所下降，中长期这一趋势或仍将延续，资本消耗减慢，内生资本补充的力度下降，带来分红比例提升的动力。

► **投资建议：在“高股息+”中寻找性价比**

预计2025年银行业继续保持稳健经营，为分红可持续性提供坚实支撑，在行业高股息属性的基础上，叠加细分逻辑，优选性价比较高的股息标的。1) H股银行股息率绝对水平更高，建议关注国有行(H股)、中信银行(H股)等；2) 高股息+风险缓释/公募基金仓位低/估值底的股份行，建议关注招商银行、平安银行、华夏银行等；3) 高股息+优质区域银行，经济景气区域，建议关注江苏银行、上海银行、北京银行，化债受益区域，建议关注渝农商行、重庆银行等。

► **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。

## 重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PB (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600036.SH	招商银行	39.30	5.81	5.83	6.03	1.1	1.0	0.9	推荐
000001.SZ	平安银行	11.70	2.39	2.42	2.47	0.6	0.5	0.5	推荐
600919.SH	江苏银行	9.82	1.57	1.73	1.92	0.9	0.8	0.7	推荐
601077.SH	渝农商行	6.05	0.96	1.01	1.07	0.6	0.6	0.5	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2024年12月31日收盘价)

## 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

- 银行业2025年度投资策略：风险缓释与复苏，关注股份行弹性-2024/12/13
- 12月政治局会议点评：“超常规”政策力推复苏，看好股份行修复弹性-2024/12/10
- 2024年10月社融数据点评：社融增长平稳，M1、M2增速双升-2024/11/12
- 上市银行24Q3业绩综述：营收增速触底回升，利润增速回升至1.4%-2024/11/04
- 六家国有大行2024年三季报点评：业绩增速边际提升，资产质量稳定-2024/11/01

# 目录

<b>1 重视银行板块高股息属性</b> .....	<b>3</b>
1.1 利润稳定性强，保障股息的可持续性 .....	3
1.2 估值提升有空间 .....	5
1.3 有望持续成为资金增配的重点方向 .....	6
1.4 扩表速度降，银行分红受资本掣肘减轻 .....	9
<b>2 在“高股息+”中寻找性价比</b> .....	<b>11</b>
2.1 高股息+低估值港股 .....	11
2.2 高股息+风险缓释/公募基金仓位低/估值低的股份行 .....	12
2.3 高股息+区域景气/化债受益的城农商行 .....	13
<b>3 投资建议</b> .....	<b>14</b>
<b>4 风险提示</b> .....	<b>15</b>
<b>插图目录</b> .....	<b>16</b>
<b>表格目录</b> .....	<b>16</b>

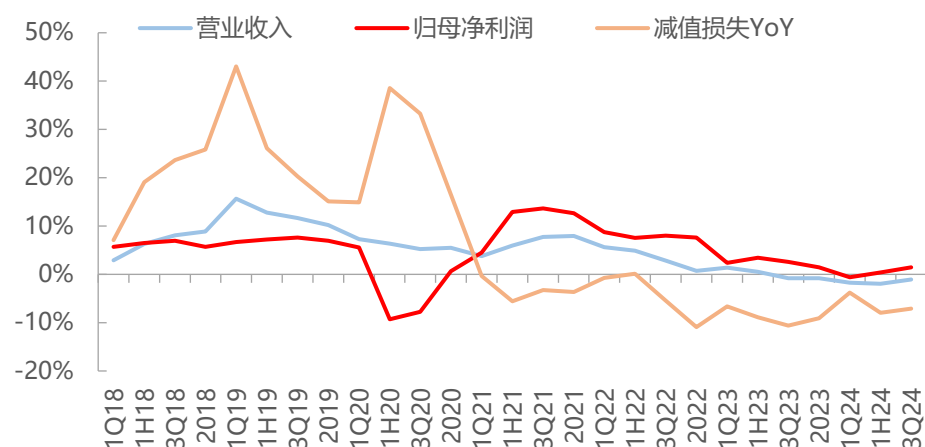
## 1 重视银行板块高股息属性

截至 2024 年 12 月 31 日，银行板块股息率为 4.7%，PB 估值为 0.67x，如何展望板块未来估值修复情况？

### 1.1 利润稳定性强，保障股息的可持续性

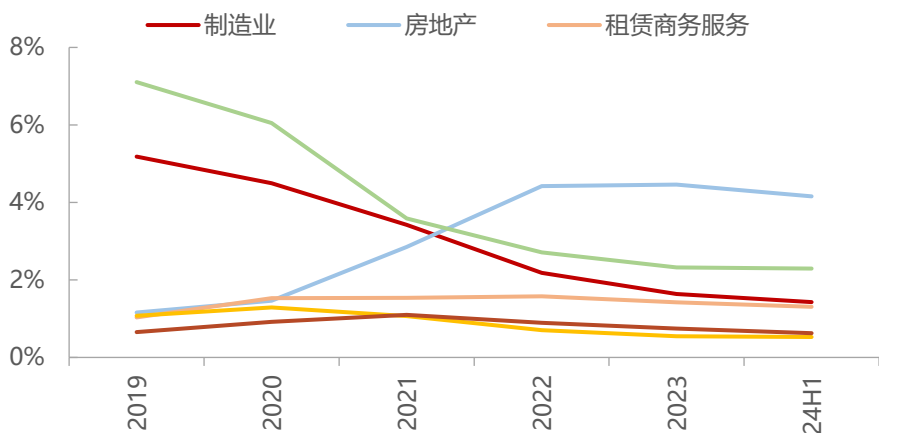
高频、高比例分红依赖于更强的盈利稳定性。24Q1-3 上市银行营收、归母净利润同比增速分别为-1.0%、1.4%，25 年受息差收窄、扩张放缓影响，营收或具不确定性，但政策有力助推地产和平台等领域风险化解，能够缓解减值计提压力，支撑利润表现，提高银行分红确定性。

图1：上市银行主要业绩指标（累计）同比增速



资料来源：ifind，民生证券研究院

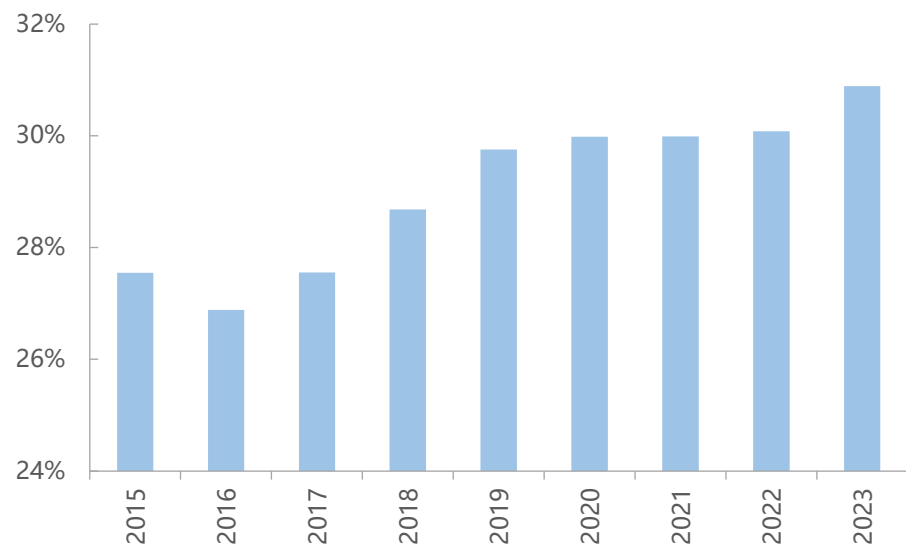
图2：上市银行主要领域贷款不良率



资料来源：ifind，民生证券研究院

此外，银行股东背景以国资为主，银行分红作为其收入的重要来源之一，意义重大，历史来看，多数银行分红比例稳步提升，且波动性较小。

图3：上市银行分红比例

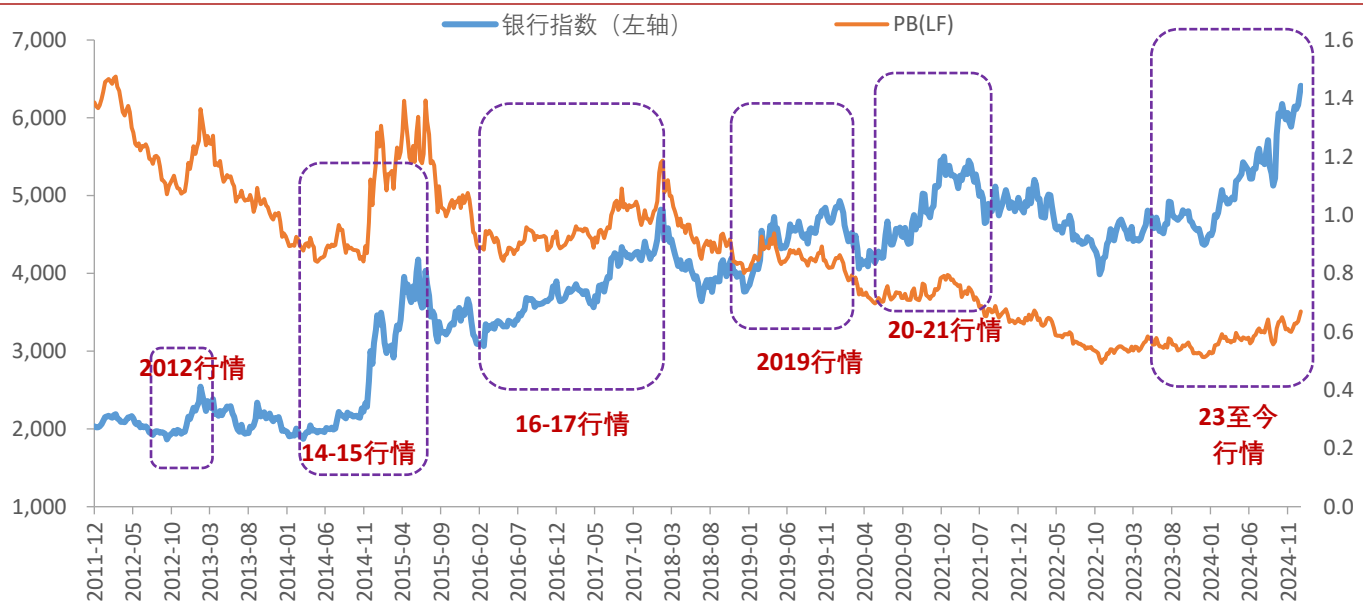


资料来源：ifind，民生证券研究院

## 1.2 估值提升有空间

当前估值仍处于历史较低区间。银行板块 PB 估值曾在悲观情绪下探底至 0.5x，尽管目前较历史最低水平有所修复，到达 0.65x 左右水平，但相较于 2018-2021 年间曾处于的 0.8-0.9x PB 区间，仍有较大差距。对地产和平台债务的悲观预期，有望伴随着化债及稳楼市的系列政策而逐步好转。

图4：银行指数和板块估值情况



资料来源：wind，民生证券研究院；数据截至 2024 年 12 月 31 日

与此同时，低利率环境下市场对投资的期望收益率容忍度提高，权益期望收益率或随之下降，在股息折现模型(DDM)框架下，银行股的估值上限或有可能提升。

图5：主要银行股息折现法估值（假设 DPS 年涨幅 4%）

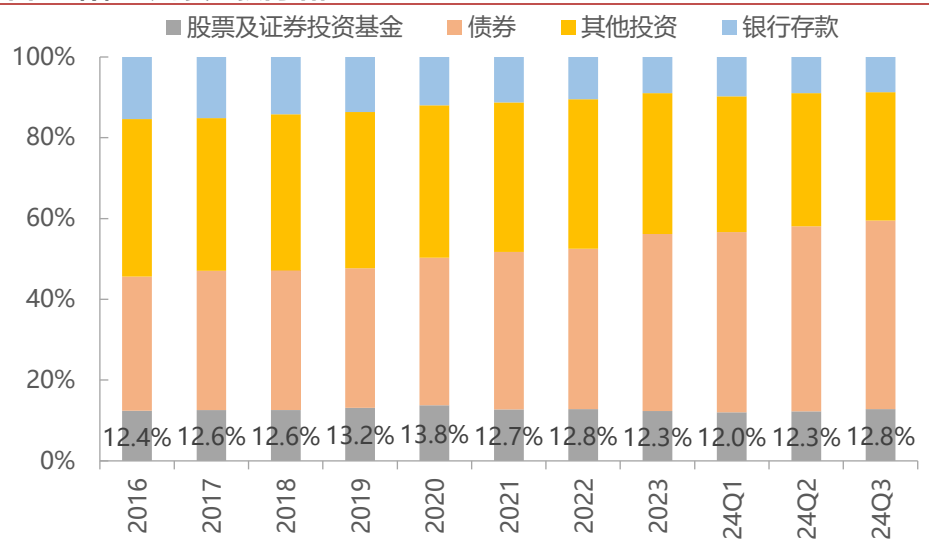
	工行	建行	农行	中行	交行
近五年DPS年化增长率	4.1%	5.5%	5.8%	5.1%	4.6%
PB (期望收益率10%)	0.53	0.56	0.55	0.51	0.51
PB (期望收益率9%)	0.64	0.67	0.66	0.62	0.61
PB (期望收益率8%)	0.79	0.83	0.83	0.77	0.76
PB (LF)	0.69	0.70	0.73	0.69	0.61

资料来源：ifind，民生证券研究院测算；PB 数据截至 2024 年 12 月 31 日

### 1.3 有望持续成为资金增配的重点方向

**险资：**高股息银行较受险资青睐，24Q3 末险资重仓持仓市值前 20 的个股中有 11 家为银行股，其中绝大多数银行的股息率超过 5%。同时监管积极推进险资长期入市，预计 25 年增量资金持续进入。从险资角度来看，目前普通人身险、分红险和万能险的预定利率上限分别为 2.5%、2.0%和 1.5%，而长债收益率难以覆盖资金成本。在这一背景下，高股息银行资产凭借稳定的分红回报，或将继续成为险资配置的重点方向。

图6：保险公司资金投向结构



资料来源：ifind, 民生证券研究院

图7：24Q3 末保险公司重仓持仓市值前 20 的股票

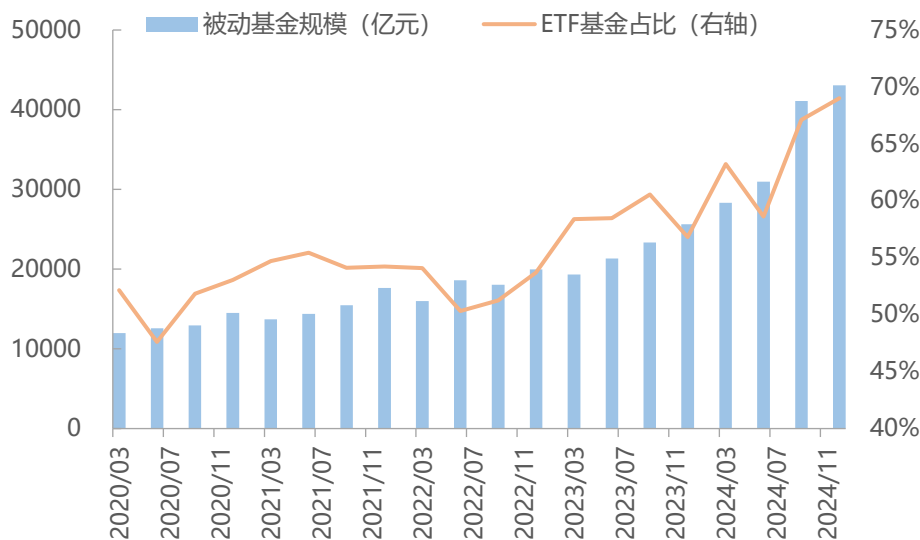
股票简称	股息率	险资重仓市值中占比	股票简称	股息率	险资重仓市值中占比
中国人寿	1.5%	57.6%	浙商银行	5.6%	0.5%
平安银行	8.2%	9.3%	金地集团	0.4%	0.5%
浦发银行	3.1%	4.0%	沪农商行	7.3%	0.5%
兴业银行	5.4%	3.6%	邮储银行	4.6%	0.5%
招商银行	5.0%	2.9%	中国电信	3.6%	0.4%
长江电力	2.8%	2.0%	北京银行	5.2%	0.4%
华夏银行	4.8%	1.3%	招商公路	3.8%	0.4%
中国联通	2.7%	1.2%	金风科技	1.0%	0.3%
民生银行	8.4%	0.8%	南京银行	7.9%	0.3%
贵州茅台	3.6%	0.6%	双汇发展	5.2%	0.3%

资料来源：ifind, 民生证券研究院；注：股息率数据截至 2024 年 12 月 31 日

**被动基金：**2024 年以来，被动基金的规模扩容主要受宽基 ETF 的快速发展驱

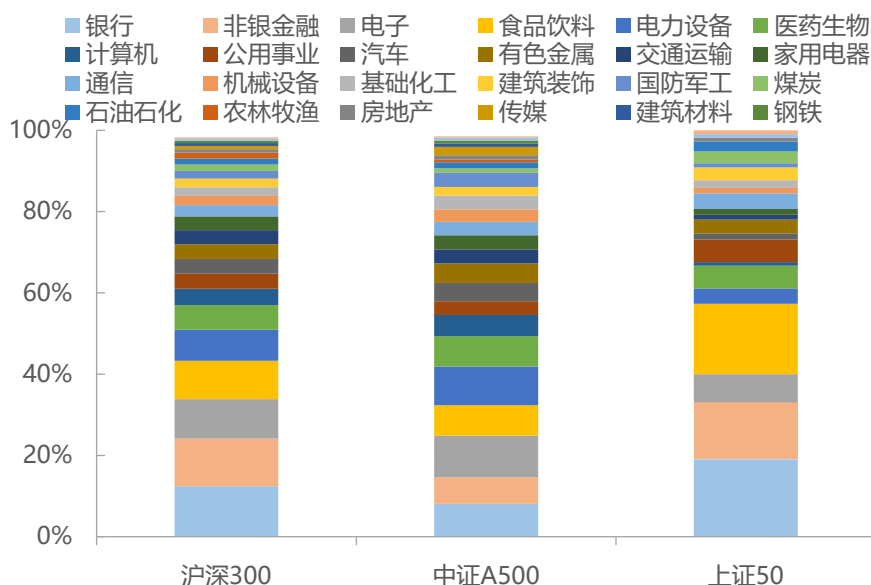
动，其中中央汇金、险资和固收+产品成为ETF增量资金的主要来源。而银行板块因其在主要宽基指数中的高权重地位，将显著受益于资金的持续流入。截至2024年12月31日，银行板块在沪深300、中证A500、上证50市值占比分别为12%、8%、19%。

图8：被动基金规模及其中ETF基金占比



资料来源：ifind，民生证券研究院；数据截至2024年12月31日

图9：主要指数分行业市值权重

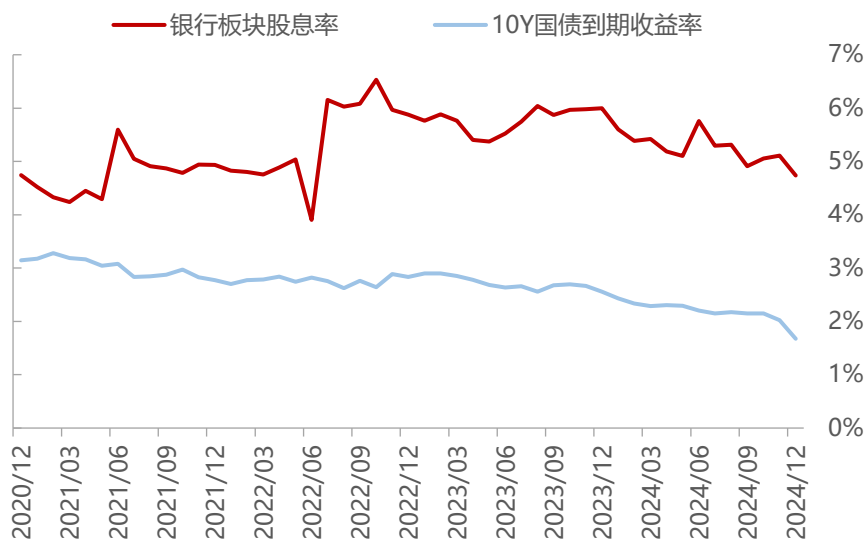


资料来源：ifind，民生证券研究院；数据截至2024年12月31日

**固收+资金：**12月份的政治局会议和经济工作会议均明确提出，2025年要实施“适度宽松的货币政策”。在此背景下，市场流动性预期宽松，资金成本持续下

行，推动国债收益率持续下探，相比之下，银行股多数拥有超 4% 的股息率，对固收+类产品的吸引力显著提升。

**图10：银行板块股息率 vs 国债收益率**



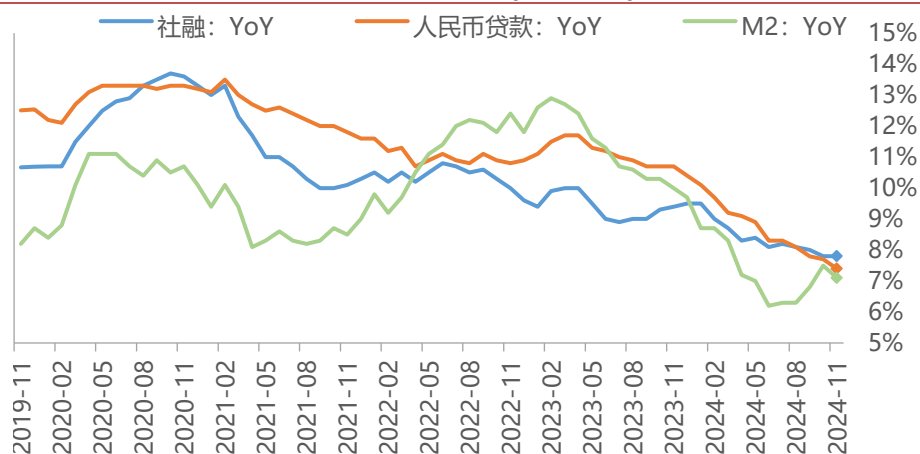
资料来源：ifind，民生证券研究院；数据截至 2024 年 12 月 31 日



## 1.4 扩表速度降，银行分红受资本掣肘减轻

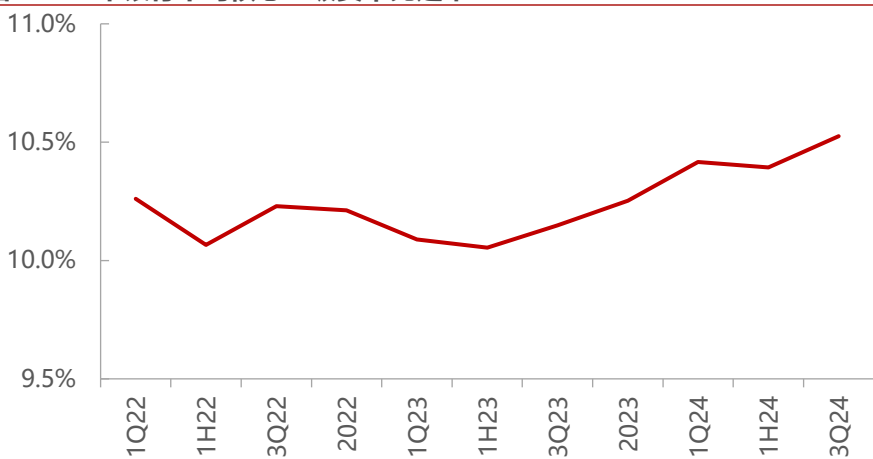
银行具备持续分红的资本实力。24 年以来央行多次提示银行淡化“规模情结”，且实体融资需求仍处恢复进程中，24 年前 11 个月人民币贷款同比增速 7.4%，相比 23 年全年的 10.4%有所下降，中长期这一趋势或仍将延续，节约资本耗用。截至 24Q3 末，上市银行平均核心一级资本充足率 10.5%，各家资本实力均高于监管要求水平。

图11：人民币贷款、社融、M2 同比增速（存量余额）



资料来源: ifind, 民生证券研究院

图12：上市银行平均核心一级资本充足率



资料来源: ifind, 民生证券研究院

港股外资银行扩张速度较慢，分红比例、频率较高。外资银行近年信贷增长明显放缓，依赖非信贷业务盈利的程度更高，有更多资本余力用于分红。高质量发展思路下，国内银行信贷或在中长期保持相对平稳增长，相比之前高速扩表时期，资本消耗压力减轻，或为分红比例提升提供支撑。

图13：港股上市主要内资、外资银行经营指标对比

银行	ROE	净息差	核心一级资本充足率	贷款YoY					中收占比				
	24H1	24H1	24H1	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
工商银行	8.97%	1.43%	13.84%	9%	11%	11%	12%	12%	18%	15%	14%	14%	14%
建设银行	10.29%	1.54%	14.01%	9%	12%	12%	13%	13%	19%	15%	15%	14%	15%
农业银行	9.15%	1.45%	11.13%	12%	14%	13%	15%	14%	14%	11%	11%	11%	12%
中国银行	8.99%	1.44%	12.03%	10%	9%	11%	12%	14%	16%	13%	13%	12%	13%
交通银行	8.25%	1.29%	10.30%	9%	10%	12%	11%	9%	19%	18%	18%	16%	17%
邮储银行	9.96%	1.91%	9.28%	16%	15%	13%	12%	13%	6%	6%	7%	8%	8%
汇丰控股	18.57%	1.23%	15.00%	6%	0%	1%	-12%	1%	25%	21%	19%	19%	18%
恒生银行	11.83%	1.83%	16.60%	8%	0%	6%	-6%	-7%	26%	21%	20%	19%	19%
大新银行	8.47%	2.09%	16.70%	6%	0%	5%	-5%	5%	17%	14%	15%	14%	14%
中银香港	12.39%	1.46%	20.05%	10%	7%	7%	3%	3%	20%	16%	16%	14%	15%
渣打集团	10.70%	1.85%	14.60%	1%	3%	4%	-5%	-5%	24%	24%	23%	21%	21%
东亚银行	4.29%	2.10%	17.10%	2%	1%	7%	0%	-3%	7%	7%	8%	10%	9%

资料来源：wind，民生证券研究院

## 2 在“高股息+”中寻找性价比

### 2.1 高股息+低估值港股

考虑通过港股通投资按 20% 税率扣税情形下，部分港股银行的股息率仍相对较高，且分红稳定性较强。

图14：港股上市银行分红等相关指标

银行	PB (LF)	年内分红频率	现金分红比例			动态股息率(税后)
			2021	2022	2023	
工商银行	0.47	2	30%	30%	30%	4.98%
建设银行	0.47	2	30%	30%	30%	5.24%
农业银行	0.55	2	30%	30%	30%	4.59%
中国银行	0.45	2	30%	30%	30%	5.08%
交通银行	0.45	2	30%	30%	30%	4.99%
邮储银行	0.49	2	30%	30%	30%	4.85%
招商银行	0.91	1	32%	32%	34%	4.20%
中信银行	0.39	2	26%	26%	26%	5.16%
民生银行	0.25	2	27%	27%	26%	5.13%
光大银行	0.34	2	25%	25%	25%	5.03%
浙商银行	0.32	1	0%	33%	30%	6.59%
重庆银行	0.36	2	29%	28%	29%	6.04%
青岛银行	0.42	1	32%	30%	26%	5.41%
贵州银行	0.34	1	24%	23%	20%	3.49%
徽商银行	0.24	1	11%	13%	14%	5.44%
江西银行	0.10	1	15%	20%	23%	2.45%
晋商银行	0.30	1	35%	32%	29%	5.98%
泸州银行	0.50	1	0%	27%	25%	4.77%
天津银行	0.15	1	0%	0%	19%	13.43%
威海银行	0.67	1	34%	0%	31%	3.07%
重庆农商行	0.38	2	30%	30%	30%	5.65%
广州农商行	0.27	1	38%	35%	22%	1.50%
东莞农商行	0.49	1	35%	34%	35%	4.60%
汇丰控股	0.91	4	37%	40%	51%	5.24%
恒生银行	1.16	4	70%	77%	70%	5.30%
中银香港	0.81	2	49%	50%	52%	5.91%
渣打集团	0.66	2	16%	18%	21%	1.71%
大新银行	0.35	2	29%	34%	45%	7.14%
东亚银行	0.26	2	39%	50%	35%	3.44%

资料来源：ifind，民生证券研究院；注：郑州银行，甘肃银行，盛京银行，哈尔滨银行，中原银行，渤海银行未进行 2023 年度分红，故未列在图表中；PB、股息率数据截至 2024 年 12 月 31 日；动态股息率=以 2023 年年度分红折算的股息率\* (1+24 年前三季度归母净利润增速)，后同

## 2.2 高股息+风险缓释/公募基金仓位低/估值低的股份行

**股份行估值低、资产质量逐步改善、增持有空间。**受资产质量担忧影响，股份行估值修复速度在上市银行中偏慢，截至 2024 年 12 月 31 日股份行 PB 为 0.59x，低于国有行 (0.69x)、城商行 (0.67x)、农商行 (0.62x)。而从主要经营指标来看，营收增速逐步收敛，利润增速平稳正增长，资产质量前瞻指标逐步向好，均反映出股份行经营质效的逐步改善，为稳定分红提供支撑。

图15: A 股上市股份行相关数据

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24Q1	24H1	24Q3
营业收入(累计同比)	-0.6%	9.7%	14.0%	6.9%	5.3%	0.4%	-3.7%	-3.2%	-2.9%	-2.5%
归母净利润(累计同比)	5.3%	6.5%	9.7%	-3.3%	13.7%	9.8%	-3.0%	0.0%	1.0%	0.9%
不良率	1.71%	1.67%	1.60%	1.47%	1.33%	1.29%	1.24%	1.22%	1.23%	1.22%
不良净生成率	0.22%	0.19%	1.72%	1.72%	1.27%	1.28%	1.28%	--	1.17%	--
总资产(余额同比)	3.5%	5.0%	10.4%	11.3%	7.1%	7.4%	7.4%	5.1%	4.1%	5.1%
贷款(余额同比)	14.2%	14.2%	14.0%	12.8%	9.0%	6.9%	6.0%	5.3%	4.6%	4.4%
分红比例	21%	24%	28%	28%	27%	28%	32%	--	--	--
主动公募持仓/流通盘	1.2%	0.8%	1.3%	1.5%	1.7%	1.0%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
北上持仓占比流通盘	1.0%	2.0%	3.7%	4.2%	5.2%	4.7%	3.2%	3.6%	3.9%	4.3%

资料来源: ifind, 民生证券研究院

**部分股份行股息率较为可观。**受客观环境影响，股份行贷款增速、资产增速可能继续保持低水平增长，但也使得其更有能力分红，增强股份行的高股息属性，已有部分股份行显著提升其 2023 年分红比例，动态股息率相比大行并不逊色。

图16: A 股上市国有行、股份行分红等相关指标

银行	分红比例			核心一级资本充足率				PB(LF)	动态股息率
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	24Q3		
工商银行	31%	31%	31%	13.3%	14.0%	13.7%	14.0%	0.69	4.4%
建设银行	31%	30%	31%	13.6%	13.7%	13.2%	14.1%	0.70	4.6%
农业银行	32%	32%	32%	11.4%	11.2%	10.7%	11.4%	0.73	4.5%
中国银行	32%	32%	32%	11.3%	11.8%	11.6%	12.2%	0.69	4.3%
交通银行	32%	33%	33%	10.6%	10.1%	10.2%	10.3%	0.61	4.8%
邮储银行	32%	33%	32%	9.9%	9.4%	9.5%	9.4%	0.68	4.6%
招商银行	33%	33%	35%	12.7%	13.7%	13.7%	14.7%	0.99	5.0%
兴业银行	27%	28%	30%	9.8%	9.8%	9.8%	9.7%	0.53	5.3%
浦发银行	25%	21%	30%	9.4%	9.2%	9.0%	8.9%	0.47	3.9%
中信银行	28%	28%	28%	8.9%	8.7%	9.0%	9.5%	0.57	5.1%
民生银行	30%	30%	30%	9.0%	9.2%	9.3%	9.3%	0.33	4.7%
光大银行	28%	28%	28%	8.9%	8.7%	9.2%	9.7%	0.48	4.6%
平安银行	13%	13%	32%	8.6%	8.6%	9.2%	9.3%	0.55	6.2%
华夏银行	25%	28%	25%	8.8%	9.2%	9.2%	9.5%	0.44	4.9%
浙商银行	0%	38%	32%	8.1%	8.1%	8.2%	8.4%	0.47	5.7%

资料来源: ifind, 民生证券研究院; 注: PB、股息率数据截至 2024 年 12 月 31 日

## 2.3 高股息+区域景气/化债受益的城农商行

部分城农商行分红比例稳定, 资本充裕, 同样具备高股息特征。在这些银行中, 部分银行展业区域经济景气度高, 兼具成长性特征; 部分银行受益于化债政策推进, 资产质量改善潜力大, 兼具信用提优特征。

图17: A股上市城商行、农商行分红等相关指标

银行	分红比例			贷款yoy	涉城投行业贷款占比	PB(LF)	动态股息率
	2021	2022	2023				
北京银行	30%	31%	30%	8.9%	26%	0.49	5.3%
上海银行	27%	27%	30%	3.4%	26%	0.58	5.1%
江苏银行	33%	32%	32%	17.0%	28%	0.78	5.3%
南京银行	31%	31%	32%	13.7%	41%	0.82	5.5%
宁波银行	18%	15%	16%	19.6%	22%	0.81	2.6%
杭州银行	25%	22%	23%	15.9%	44%	0.86	4.2%
长沙银行	24%	22%	21%	11.3%	27%	0.55	4.5%
贵阳银行	19%	19%	20%	8.0%	21%	0.37	4.5%
成都银行	29%	29%	30%	22.2%	53%	0.98	5.8%
重庆银行	31%	30%	30%	11.5%	44%	0.62	4.6%
郑州银行	0%	0%	0%	8.5%	33%	0.43	0.0%
青岛银行	35%	36%	28%	11.3%	24%	0.62	4.8%
苏州银行	30%	31%	32%	14.1%	23%	0.74	5.3%
兰州银行	36%	39%	31%	4.6%	21%	0.48	4.1%
齐鲁银行	30%	26%	27%	13.3%	34%	0.73	4.6%
西安银行	30%	30%	10%	11.8%	32%	0.49	1.6%
厦门银行	31%	32%	32%	1.6%	15%	0.60	5.2%
渝农商行	30%	30%	31%	5.3%	32%	0.55	4.9%
沪农商行	56%	30%	30%	6.0%	14%	0.69	4.5%
青农商行	19%	0%	24%	3.9%	21%	0.48	3.5%
紫金银行	24%	23%	23%	7.3%	23%	0.54	3.5%
常熟银行	25%	25%	21%	9.7%	3%	0.85	3.9%
无锡银行	21%	21%	21%	9.3%	26%	0.63	3.6%
张家港行	22%	27%	26%	8.3%	11%	0.68	4.9%
江阴银行	31%	24%	25%	6.2%	13%	0.61	4.7%
苏农银行	25%	20%	19%	4.8%	11%	0.57	3.8%
瑞丰银行	21%	15%	20%	9.8%	8%	0.62	3.7%

资料来源: ifind, 民生证券研究院; 注: 涉城投行业选取: 电力、热力、燃气及水生产和供应业, 交通运输、仓储和邮政业, 租赁和商务服务业, 水利、环境和公共设施管理业; PB、股息率数据截至 2024 年 12 月 31 日

### 3 投资建议

在“高股息+”中寻找性价比。预计 2025 年银行业继续保持稳健经营，为分红可持续性提供坚实支撑，在行业高股息属性的基础上，叠加细分逻辑，优选性价比较高的股息标的。1) H 股银行股息率绝对水平更高，建议关注国有行（H 股）、中信银行（H 股）等；2) 高股息+风险缓释/公募基金仓位低/估值底的股份行，建议关注招商银行、平安银行、华夏银行等；3) 高股息+优质区域银行，经济景气区域，建议关注江苏银行、上海银行、北京银行，化债受益区域，建议关注渝农商行、重庆银行等。

## 4 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、地方政府化债等领域风险暴露, 可能对银行资产质量产生冲击, 若资产质量恶化, 可能导致银行大幅增加减值损失计提规模, 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: 上市银行主要业绩指标 (累计) 同比增速.....	3
图 2: 上市银行主要领域贷款不良率.....	3
图 3: 上市银行分红比例.....	4
图 4: 银行指数和板块估值情况.....	5
图 5: 主要银行股息折现法估值 (假设 DPS 年涨幅 4%) .....	5
图 6: 保险公司资金投向结构.....	6
图 7: 24Q3 末保险公司重仓持仓市值前 20 的股票.....	6
图 8: 被动基金规模及其中 ETF 基金占比.....	7
图 9: 主要指数分行业市值权重.....	7
图 10: 银行板块股息率 vs 国债收益率.....	8
图 11: 人民币贷款、社融、M2 同比增速 (存量余额) .....	9
图 12: 上市银行平均核心一级资本充足率.....	9
图 13: 港股上市主要内资、外资银行经营指标对比.....	10
图 14: 港股上市银行分红等相关指标.....	11
图 15: A 股上市股份行相关数据.....	12
图 16: A 股上市国有行、股份行分红等相关指标.....	12
图 17: A 股上市城商行、农商行分红等相关指标.....	13

## 表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级 .....	1
----------------------	---



## 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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048