

银行

2020年08月27日

紫金银行 (601860)

——不良认定严格，经营稳健

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

事件：紫金银行披露2020年中报，1H20实现营业收入24.7亿，同比增长2.5%，实现归母净利润7.3亿，同比增长2.0%。2Q20不良率季度环比持平1.68%，拨备覆盖率季度环比上升4.5个百分点到245%。业绩和资产质量符合预期。

市场数据：2020年08月26日

收盘价(元)	4.32
一年内最高/最低(元)	7.2/3.88
市净率	1.15
息率(分红/股价)	2.31
流通A股市值(百万元)	7501
上证指数/深证成指	3329.74/13428.40

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2020年06月30日

每股净资产(元)	3.77
资产负债率%	93.47
总股本/流通A股(百万)	3661/1736
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

马鲲鹏 A0230518060002
makp@swsresearch.com
李晨 A0230519080011
lichen2@swsresearch.com

研究支持

王茂宇 A0230119110001
wangmy2@swsresearch.com

联系人

李晨
(8621)23297818×7363
lichen2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

● **紫金银行上半年加大拨备计提力度，利润表现符合预期：1) 净利息收入：**息差收窄对净利息收入影响较大，1H20净息差同比下降17bps到2.01%，测算日均生息资产余额同比小幅增长3.4%；**2) 非息收入：**1H20非息收入同比增长46%，主要由于投资收益大幅增长146%；净手续费收入同比下滑5.1%，其中银行卡手续费收入由于同期低基数，同比增长964%，而代理和结算手续费收入分别同比下降64%/38%；**3) 成本收入比：**成本收入比同比下降1.2pct到24.5%，主要由于节约员工费用；**4) 信用成本：**测算1H20年化信用成本同比上升66bps到1.60%，拨备计提力度加大。

● **不良认定严格，大力核销化解风险，资产质量保持稳定：**

1) 存量资产质量较为干净，资产质量保持稳定：紫金银行2Q20不良率季度环比持平1.68%保持稳定，1H20加回核销后不良贷款生成率环比2H19上升3bps到74bps，拨备覆盖率季度环比提升4.5pct到245%，拨备基础持续夯实。

2) 逾期贷款均纳入不良，加大核销力度化解风险：紫金银行不良认定标准保持极为严格的水平，逾期贷款/不良占比92.5%，所有逾期贷款都已纳入不良。核销力度加大，1H20贷款核销2.2亿，同比大幅增长73%。前瞻指标关注率较年初下降41bps到1.34%，逾期率较年初下降2bps到1.55%，潜在风险指标可控。

● **存款基础扎实，资产端结构持续优化，测算2Q20净息差季度环比下降10bps到1.96%：**

1) 负债端：2Q20存款占比季度环比下降0.6pct但仍保持72.4%的高位，其中对公存款占比54.1%。价格方面，测算1H20存款成本环比2H19下降11bps到1.88%，保持低成本负债优势。

2) 资产端：市场利率下行导致各项资产收益率有所下降，其中1H20债券投资、贷款收益率环比2H19分别下降48bps和13bps至3.19%和5.13%。但紫金银行持续优化资产结构，2Q20贷款占比季度环比上升2.4pct到54.8%，2Q20信贷投向仍以对公为主，新增对公贷款(含贴现)占新增贷款比重为92%。1H20紫金银行生息资产收益率环比2H19下降22bps至4.23%。

● **战略定位清晰，业务回归本源。**紫金银行自成立以来始终立足“服务三农、服务中小、服务城乡”的市场定位，深耕南京本土，坚持服务地方实体经济发展，科学管理、经营稳健，助力区域经济腾飞，与南京地区发展“同频共振”。业务上回归存贷业务本源，不断下沉强化南京农村金融市场主力军的角色定位。经营能力提质升效，未来增长潜力仍值得期待。

● **盈利预测与投资建议：**紫金银行不良认定非常严格，大力核销化解风险，潜在不良可控；存款基础扎实，回归存贷业务本源，资产负债结构持续优化；经营能力提质升效，未来成长仍值得期待。预计2020-2022年归母净利润分别同比增长2.0%、5.7%和8.3%（调高信用成本、成本收入比，下调盈利预测，增加2022年预测，原2020-2021年归母净利润同比增速预测为16.6%/16.9%）。当前股价对应2020年1.01倍PB，维持增持评级。

● **风险提示：**经济大幅下行引发银行不良风险、资产端定价能力不及预期。

财务数据及盈利预测

	2019	2020H1	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	4,675	2,466	4,782	5,151	5,604
同比增长率(%)	10.5	2.5	2.3	7.7	8.8
归母净利润(百万元)	1,417	729	1,446	1,528	1,656
同比增长率(%)	13	2	2	5.7	8.3
每股收益(元/股)	0.39	0.2	0.39	0.42	0.45
ROE(%)	10.3	5.3	9.8	9.1	8.6
市盈率	11.16		10.94	10.35	9.55
市净率	1.15		1.01	0.88	0.77

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：紫金银行季度业绩表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	QoQ	YoY	1H19	2H19	1H20	HoH	YoY	2018	2019	YoY
Net interest income 净利息收入	1,114	950	1,048	882	989	978	-1.1%	3.0%	2,064	1,930	1,968	2.0%	-4.7%	3,763	3,993	6.1%
Non-interest income 非利息收入	95	246	131	210	345	153	-55.5%	-37.6%	341	341	498	46.2%	46.0%	467	682	46.0%
Net fee income 净手续费收入	78	30	12	144	41	50	20.5%	66.4%	108	156	91	-41.5%	-15.1%	256	264	3.1%
Operating income 营业收入	1,209	1,196	1,178	1,092	1,334	1,132	-15.2%	-5.3%	2,405	2,270	2,466	8.6%	2.5%	4,230	4,675	10.5%
Operating expenses 营业支出	(331)	(315)	(382)	(415)	(299)	(336)	12.5%	6.7%	(646)	(797)	(635)	-20.4%	-1.8%	(1,466)	(1,443)	-1.6%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(14)	(14)	(14)	(13)	(16)	(14)	-8.7%	4.0%	(28)	(27)	(30)	10.1%	6.9%	(53)	(55)	4.8%
PPOP 拨备前营业利润	878	881	796	677	1,035	796	-23.1%	-9.7%	1,759	1,473	1,831	24.3%	4.1%	2,763	3,232	17.0%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(505)	(405)	(293)	(389)	(633)	(284)	-55.2%	-30.0%	(910)	(682)	(917)	34.4%	0.7%	(1,285)	(1,592)	23.9%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(505)	66	(293)	(343)	(633)	(237)	-62.6%	-460.3%	(439)	(636)	(869)	36.8%	98.1%	(406)	(1,074)	164.4%
Operating profit 营业利润	373	475	503	288	403	512	27.2%	7.7%	849	791	915	15.6%	7.7%	1,478	1,640	11.0%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	2	0	(5)	15	0	14	na	na	2	10	14	47.6%	583.0%	13	12	-10.9%
Profit before taxation 利润总额	376	475	498	303	403	526	30.7%	10.7%	851	801	929	16.0%	9.2%	1,491	1,652	10.8%
Income tax 所得税费用	(84)	(52)	(76)	(23)	(80)	(120)	50.4%	131.4%	(136)	(99)	(200)	102.0%	47.1%	(238)	(235)	-1.2%
Net profit 净利润	292	423	423	279	323	406	25.8%	-4.1%	715	702	729	3.8%	2.0%	1,254	1,417	13.0%
Minority interest 少数股东权益	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	0	na	na	0	0	na
NPAT 归属股东净利润	292	423	423	279	323	406	25.8%	-4.1%	715	702	729	3.8%	2.0%	1,254	1,417	13.0%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	0	na	na	0	0	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	292	423	423	279	323	406	25.8%	-4.1%	715	702	729	3.8%	2.0%	1,254	1,417	13.0%

Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	QoQ	YoY	1H19	2H19	1H20	HoH	YoY	2018	2019	YoY
Total loans 贷款总额	98,128	99,615	100,588	101,956	107,770	115,762	7.4%	16.2%	99,615	101,956	115,762	13.5%	16.2%	87,142	101,956	17.0%
Total deposits 存款总额	128,868	127,720	127,968	131,185	139,509	143,023	2.5%	12.0%	127,720	131,185	143,023	9.0%	12.0%	114,710	131,185	14.4%
NPLs 不良贷款余额	1,651	1,656	1,664	1,718	1,810	1,945	7.4%	17.5%	1,656	1,718	1,945	13.2%	17.5%	1,474	1,718	16.5%
Loan provisions 贷款损失准备	3,690	3,729	3,739	4,069.7	4,354	4,766	9.5%	27.8%	3,729	4,070	4,766	17.1%	27.8%	3,383	4,070	20.3%
Total assets 资产总额	209,427	204,254	200,004	201,319	205,430	211,226	2.8%	3.4%	204,254	201,319	211,226	4.9%	3.4%	193,165	201,319	4.2%
Total liabilities 负债总额	196,659	191,308	186,628	187,570	191,225	197,423	3.2%	3.2%	191,308	187,570	197,423	5.3%	3.2%	180,872	187,570	3.7%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	12,768	12,947	13,376	13,749	14,205	13,803	-2.8%	6.6%	12,947	13,749	13,803	0.4%	6.6%	12,294	13,749	11.8%
Other equity instruments 优先股及其他	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	0	na	na	0	0	na
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	209,051	169,607	187,043	187,762	192,128	199,450	3.8%	17.6%	189,329	187,402	195,789	4.5%	3.4%	180,894	188,366	4.1%

Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	QoQ	YoY	1H19	2H19	1H20	HoH	YoY	2018	2019	YoY
Shares 普通股股本 (百万股)	3,661	3,661	3,661	3,661	3,661	3,661	0.0%	0.0%	3,661	3,661	3,661	0.0%	0.0%	3,661	3,661	0.0%
EPS	0.08	0.12	0.12	0.08	0.09	0.11	25.8%	-4.1%	0.20	0.19	0.20	3.8%	2.0%	0.34	0.39	13.0%
BVPS	3.49	3.54	3.65	3.76	3.88	3.77	-2.8%	6.6%	3.54	3.76	3.77	0.4%	6.6%	3.36	3.76	11.8%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.10	0.00	0.00	na	na	0.00	0.10	0.00	na	na	0.10	0.10	0.0%
PPOP/sh	0.24	0.24	0.22	0.18	0.28	0.22	-23.1%	-9.7%	0.48	0.40	0.50	24.3%	4.1%	0.75	0.88	17.0%

Main indicators 主要指标 (%)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	QoQ	YoY	1H19	2H19	1H20	HoH	YoY	2018	2019	YoY
ROA	0.58%	0.82%	0.84%	0.56%	0.63%	0.78%	0.1pct	0.0pct	0.72%	0.69%	0.71%	0.0pct	0.0pct	0.69%	0.72%	0.0pct
ROE	9.31%	13.17%	12.85%	8.24%	9.24%	11.60%	2.4pct	-1.6pct	11.33%	10.52%	10.58%	0.1pct	-0.7pct	11.27%	10.88%	-0.4pct
NIM 净息差	2.13%	2.24%	2.24%	1.88%	2.06%	1.96%	-10bps	-28bps	2.18%	2.06%	2.01%	-5bps	-17bps	2.08%	2.12%	4bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	26.21%	25.19%	31.25%	36.79%	21.22%	28.43%	7.2pct	3.2pct	25.70%	33.91%	24.53%	-9.4pct	-1.2pct	33.42%	29.69%	-3.7pct
Effective tax rate 有效所得税率	22.37%	10.91%	15.16%	7.73%	19.82%	22.81%	3.0pct	11.9pct	15.97%	12.35%	21.51%	9.2pct	5.5pct	15.93%	14.21%	-1.7pct
LDR 贷存比	76.15%	77.99%	78.60%	77.72%	77.25%	80.94%	3.7pct	2.9pct	77.99%	77.72%	80.94%	3.2pct	2.9pct	75.97%	77.72%	1.8pct
NPL 不良率	1.68%	1.66%	1.65%	1.68%	1.68%	1.68%	0bps	2bps	1.66%	1.68%	1.68%	0bps	2bps	1.69%	1.68%	-1bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	223.45%	225.25%	224.74%	236.95%	240.50%	245.05%	4.5pct	19.8pct	225.25%	236.95%	245.05%	8.1pct	19.8pct	229.58%	236.95%	7.4pct
Provision ratio 拨贷比	3.76%	3.74%	3.72%	3.99%	4.04%	4.12%	8bps	37bps	3.74%	3.99%	4.12%	13bps	37bps	3.88%	3.99%	11bps
Credit cost 信用成本	0.54%	-0.07%	0.29%	0.34%	0.60%	0.21%	-39bps	28bps	0.47%	0.63%	0.80%	17bps	33bps	0.51%	1.14%	63bps
Non-interest income/operating income 非利息收入占比	7.88%	20.57%	11.09%	19.24%	25.83%	13.56%	-12.3pct	-7.0pct	14.19%	15.01%	20.20%	5.2pct	6.0pct	11.04%	14.58%	3.5pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	6.42%	2.51%	1.05%	13.17%	3.11%	4.41%	1.3pct	1.9pct	4.48%	6.88%	3.71%	-3.2pct	-0.8pct	6.05%	5.64%	-0.4pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.54%	9.94%	10.69%	11.07%	11.43%	10.81%	-0.6pct	0.9pct	9.94%	11.07%	10.81%	-0.3pct	0.9pct	9.70%	11.07%	1.4pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	9.54%	9.94%	10.69%	11.07%	11.43%	10.81%	-0.6pct	0.9pct	9.94%	11.07%	10.81%	-0.3pct	0.9pct	9.70%	11.07%	1.4pct
CAR 资本充足率	13.01%	13.50%	14.37%	14.78%	15.15%	14.49%	-0.7pct	1.0pct	13.50%	14.78%	14.49%	-0.3pct	1.0pct	13.35%	14.78%	1.4pct

NPL formation ratio 加回核销后不良生成率	162bps	-41bps	116bps	26bps	168bps	-15bps	-183bps	26bps	59bps	71bps	74bps	3bps	15bps	56bps	67bps	11bps
--------------------------------	--------	--------	--------	-------	--------	--------	---------	-------	-------	-------	-------	------	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：紫金银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	同比增速 (%)				
						2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net interest income 净利息收入	3,763	3,993	3,909	4,060	4,371	12.7%	6.1%	-2.1%	3.9%	7.7%
Non-interest income 非利息收入	467	682	873	1,091	1,233	64.6%	46.0%	28.0%	25.0%	13.0%
Net fee income 净手续费收入	256	264	277	291	305	44.7%	3.1%	5.0%	5.0%	5.0%
Operating income 营业收入	4,230	4,675	4,782	5,151	5,604	16.8%	10.5%	2.3%	7.7%	8.8%
Operating expenses 营业支出	(1,466)	(1,443)	(1,414)	(1,485)	(1,559)	11.1%	-1.6%	-2.0%	5.0%	5.0%
Taxes and surcharges 营业税	(53)	(55)	(58)	(61)	(64)	1.2%	4.8%	5.0%	5.0%	5.0%
PPOP 拨备前营业利润	2,763	3,232	3,368	3,666	4,045	20.0%	17.0%	4.2%	8.9%	10.3%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(1,285)	(1,592)	(1,816)	(2,039)	(2,287)	42.2%	23.9%	14.1%	12.3%	12.1%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(406)	(1,074)	(1,288)	(1,459)	(1,648)	-38.2%	164.4%	19.9%	13.2%	13.0%
Operating profit 营业利润	1,478	1,640	1,551	1,627	1,758	5.7%	11.0%	-5.4%	4.8%	8.1%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	13	12	15	20	26	-461.1%	-10.9%	30.0%	30.0%	30.0%
Profit before taxation 利润总额	1,491	1,652	1,567	1,647	1,784	6.9%	10.8%	-5.2%	5.1%	8.3%
Income tax 所得税	(238)	(235)	(121)	(119)	(128)	-7.5%	-1.2%	-48.4%	-2.1%	8.3%
Net profit 净利润	1,254	1,417	1,446	1,528	1,656	10.2%	13.0%	2.0%	5.7%	8.3%
NPAT 归属股东净利润	1,254	1,417	1,446	1,528	1,656	10.2%	13.0%	2.0%	5.7%	8.3%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	1,254	1,417	1,446	1,528	1,656	10.2%	13.0%	2.0%	5.7%	8.3%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Total loans 贷款总额	87,142	101,956	118,269	135,418	153,700	19.8%	17.0%	16.0%	14.5%	13.5%
Total deposits 存款总额	114,710	131,185	146,928	163,090	179,399	12.6%	14.4%	12.0%	11.0%	10.0%
NPLs 不良贷款余额	1,474	1,718	1,993	2,272	2,575	10.1%	16.5%	16.0%	14.0%	13.4%
Loan provisions 贷款损失准备	3,383	4,070	4,807	5,657	6,597	2.9%	20.3%	18.1%	17.7%	16.6%
Total assets 资产总额	193,165	201,319	210,475	226,650	246,644	13.0%	4.2%	4.5%	7.7%	8.8%
Total liabilities 负债总额	180,872	187,570	194,741	208,642	226,115	12.3%	3.7%	3.8%	7.1%	8.4%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	12,294	13,749	15,734	18,008	20,529	23.5%	11.8%	14.4%	14.5%	14.0%
Other equity instruments 优先股及其他	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	180,894	188,366	197,428	210,361	228,858	14.4%	4.1%	4.8%	6.6%	8.8%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	3,661	3,661	3,661	3,661	3,661	11.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	0.34	0.39	0.39	0.42	0.45	-0.8%	13.0%	2.0%	5.7%	8.3%
BVPS	3.36	3.76	4.30	4.92	5.61	11.1%	11.8%	14.4%	14.5%	14.0%
DPS	0.10	0.10	0.10	0.11	0.12	0.0%	0.0%	2.0%	5.7%	8.3%
PPOP/sh	0.75	0.88	0.92	1.00	1.10	8.0%	17.0%	4.2%	8.9%	10.3%
Main indicators 主要指标 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2018	2019	2020E	2021E	2022E
ROA	0.69%	0.72%	0.70%	0.70%	0.70%	-0.06%	0.03%	-0.02%	0.00%	0.00%
ROE	11.27%	10.88%	9.81%	9.06%	8.59%	-0.54%	-0.39%	-1.08%	-0.75%	-0.47%
NIM 净息差	2.08%	2.12%	1.98%	1.93%	1.91%	-0.03%	0.04%	-0.14%	-0.05%	-0.02%
Cost-to-income ratio 成本收入比	33.42%	29.69%	28.37%	27.65%	26.69%	-1.59%	-3.73%	-1.32%	-0.72%	-0.96%
Effective tax rate 有效所得税率	15.93%	14.21%	7.73%	7.20%	7.20%	-2.49%	-1.72%	-6.48%	-0.53%	0.00%
LDR 贷存比	75.97%	77.72%	80.49%	83.03%	85.67%	4.54%	1.75%	2.78%	2.54%	2.64%
NPL ratio 不良率	1.69%	1.68%	1.68%	1.68%	1.68%	-0.15%	-0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	229.58%	236.95%	241.24%	249.02%	256.15%	-16.15%	7.37%	4.29%	7.78%	7.13%
Provision ratio 拨贷比	3.88%	3.99%	4.06%	4.18%	4.29%	-0.64%	0.11%	0.07%	0.11%	0.11%
Credit cost 信用成本	0.51%	1.14%	1.17%	1.15%	1.14%	-0.46%	0.63%	0.03%	-0.02%	-0.01%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	11.04%	14.58%	18.25%	21.18%	22.00%	3.21%	3.54%	3.67%	2.93%	0.82%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	6.05%	5.64%	5.79%	5.65%	5.45%	1.17%	-0.41%	0.15%	-0.15%	-0.20%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.70%	11.07%	11.56%	12.02%	0.00%	0.00%	1.38%	0.49%	0.46%	-12.02%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	9.70%	11.07%	11.56%	12.02%	0.00%	0.00%	1.38%	0.49%	0.46%	-12.02%
CAR 资本充足率	13.35%	14.78%	15.10%	15.39%	0.00%	-0.59%	1.43%	0.32%	0.29%	-15.39%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3: 上市银行估值比较表 (收盘价日期: 2020 年 08 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	
				20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E
工商银行	601398.SH	4.98	13,427	6.45	6.19	0.66	0.59	10.70%	10.00%	0.89%	0.84%	4.72%	4.92%
建设银行	601939.SH	6.16	591	6.5	6.23	0.67	0.61	10.80%	10.20%	0.90%	0.84%	4.68%	4.88%
农业银行	601288.SH	3.23	10,312	6.08	5.82	0.6	0.55	10.20%	9.80%	0.74%	0.71%	5.05%	5.27%
中国银行	601988.SH	3.29	6,934	6.08	5.87	0.54	0.49	9.30%	8.70%	0.76%	0.72%	5.12%	5.31%
交通银行	601328.SH	4.75	1,864	5.6	5.53	0.47	0.42	8.70%	8.10%	0.65%	0.61%	5.60%	5.67%
邮储银行	601658.SH	4.63	3,108	7.53	7	0.76	0.69	10.40%	10.40%	0.53%	0.53%	4.15%	4.47%
招商银行	600036.SH	37.23	7,680	10.86	9.73	1.49	1.32	14.30%	14.40%	1.14%	1.16%	3.06%	3.41%
中信银行	601998.SH	5.19	1,767	6.45	6.07	0.55	0.51	8.80%	8.70%	0.59%	0.57%	3.89%	4.13%
民生银行	600016.SH	5.53	1,961	5.69	5.34	0.5	0.45	9.10%	8.80%	0.67%	0.64%	5.29%	5.64%
浦发银行	600000.SH	10.37	3,044	6.19	5.87	0.58	0.52	9.70%	9.30%	0.70%	0.68%	4.97%	5.25%
兴业银行	601166.SH	15.71	3,264	5.81	5.32	0.62	0.56	11.10%	11.00%	0.80%	0.79%	4.13%	4.52%
光大银行	601818.SH	3.83	1,525	6.13	5.44	0.58	0.52	10.00%	10.20%	0.67%	0.66%	4.91%	5.52%
华夏银行	600015.SH	6.38	982	6.23	5.84	0.46	0.43	7.50%	7.60%	0.59%	0.57%	3.21%	3.42%
平安银行	000001.SZ	14.37	2,789	10.83	9.26	0.94	0.84	9.00%	9.60%	0.63%	0.65%	1.43%	1.67%
北京银行	601169.SH	4.87	1,030	4.87	4.57	0.5	0.46	10.70%	10.40%	0.78%	0.77%	6.16%	6.57%
南京银行	601009.SH	8.65	866	6.75	5.83	0.93	0.86	15.00%	15.30%	0.94%	0.97%	4.59%	5.29%
宁波银行	002142.SZ	34.49	2,072	13.95	11.36	1.96	1.71	15.60%	16.10%	1.11%	1.18%	1.56%	1.91%
江苏银行	600919.SH	6.26	723	5.05	4.65	0.61	0.58	12.60%	12.80%	0.73%	0.72%	4.66%	5.04%
上海银行	601229.SH	8.25	1,172	5.84	5.39	0.67	0.6	12.10%	11.80%	0.90%	0.87%	5.05%	5.47%
杭州银行	600926.SH	11.23	666	9.4	7.62	1.03	0.94	12.10%	12.90%	0.70%	0.76%	3.63%	4.48%
贵阳银行	601997.SH	8	257	4.26	3.76	0.69	0.62	16.90%	17.30%	1.12%	1.17%	4.41%	4.97%
成都银行	601838.SH	9.84	355	5.7	5.01	0.88	0.77	16.50%	16.40%	1.05%	1.07%	4.80%	5.46%
渝农商行	601077.SH	5.19	459	5.78	5.03	0.61	0.53	11.00%	11.30%	0.97%	1.03%	4.63%	5.32%
常熟银行	601128.SH	7.98	219	12.01	10.43	1.16	1.02	10.20%	10.40%	0.99%	1.00%	2.56%	2.94%
张家港行	002839.SZ	6.23	113	11.26	9.86	0.96	0.86	9.30%	9.60%	0.76%	0.78%	2.52%	2.88%
紫金银行	601860.SH	4.32	158	10.94	10.35	1.01	0.88	9.80%	9.10%	0.70%	0.70%	2.36%	2.50%
A 股板块平均				7.22	6.66	0.77	0.69	10.90%	10.60%	0.82%	0.80%	4.34%	4.62%

资料来源: Wind, 公司财报, 申万宏源研究

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	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysc.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swhysc.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。