深度研究

行业研究

证券研究报告

推荐（维持）

风险评级：中风险

2021 年 2 月 26 日

许建锋
SAC 执业证书编号：
S0340519010001
电话：0769-22110925
邮箱：
xujianfeng@dgzq.com.cn

研究助理：吕子炜
SAC 执业证书编号：
S0340120030035
电话：0769-23320059
邮箱：lvziwei@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

银行业

经济复苏顺周期下，业绩与估值齐飞

投资要点：

- **经济数据稳定在荣枯线以上。**2021年1月官方制造业PMI为51.3%，较前值-0.7pct，连续11个月位于“荣枯线”以上；1月财新中国PMI为51.5%，较前值-1.5pct，随着统筹疫情防控和经济社会发展取得显著成效，我国经济将继续稳定增长。

- **金融数据好于市场预期。**1月末社会融资规模存量为289.74万亿元，同比增长13.0%，增速较上月-0.3pct；社会融资规模增量为5.17万亿元（高于市场预期值 4.47万亿元），较去年同期增长2.4%。贷款与票据同比多增7360亿元，是推动社融规模增长的主要动力。人民币贷款、外币贷款、未贴现银票均实现同比多增，分别多增3276亿元、585亿元、3499亿元。债券融资同比少增216亿元，少增数量较前两月已大幅缩减。一月金融数据整体好于市场预期，净息差走阔与信贷规模的提升有助于银行业绩持续向好。

- **经济复苏好于预期，银行基本面改善可期。**当前国内经济超预期复苏，经济复苏顺周期下看好上市银行基本面改善，主要表现为信贷规模的扩张、息差的企稳回升以及资产质量的逐步提升。2020年一季度，36家上市银行归母净利润同比增长5.62%，疫情爆发后，上市银行大幅加大拨备计提规模，导致归母净利润增速下降明显，2020年上半年同比增速下降至-9.42%；进入三季度，国内经济复苏好转趋势已确立，36家上市银行2020年前三季度归母净利润增速降幅收窄至-7.72%。根据最新公布业绩快报的20家上市银行数据显示2020年18家上市银行归母净利润为正增长，只有两家为负增长且降幅逐步收窄，20家上市公司的归母净利润增速均值为2.96%，预估2020年36家上市银行整体归母净利润大概率回正。

- **投资建议：**我们的主要逻辑是经济复苏大环境中，贷款规模增长与息差走阔有利于银行业绩向改善，持续看好银行基本面改善；当前银行不良资产已逐步清出，基本面改善将打开行业估值修复通道。个股方面，看好国有行的估值修复空间，推荐：中国银行；基于长期成长逻辑推荐：招商银行、兴业银行、常熟银行。

- **风险提示。**宏观经济超预期下行，企业偿债能力弱于预期，资产质量大幅下降。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

目 录

1. 国内经济持续复苏 3
1.1 PMI 数据稳定在荣枯线以上 3
1.2 金融数据好于市场预期 4
2. 行业基本面改善 6
2.1 宏观经济复苏好于预期，银行基本面改善可期 6
2.2 行业基本面情况：行业净利润持续回升，国有行净利润增速回正 7
2.3 净息差 8
2.4 资产质量出现改善 10
2.5 20 家银行 2020 年业绩快报 13
3. 估值低位 14
4. 投资建议 14
风险提示 15

插图目录

图 1：国内 PMI 指数（%） 3
图 2：生产、新订单、新出口订单指数（%） 3
图 3：大、中、小企业 PMI 指数（%） 3
图 4：综合 PMI 产出、制造业生产、非制造业商务活动指数（%） 3
图 5：社会融资规模存量及同比（亿元，%） 4
图 6：社会融资规模增量及同比（万亿元，%） 4
图 7：信贷新增结构（亿元） 5
图 8：M1、M2 同比增速（%） 5
图 9：国内 GDP 增长速度（同比，%） 6
图 10：上市银行业绩增速（累计值，%） 7
图 11：商业银行净利润增速（同比，%） 7
图 12：LPR（%） 8
图 13：商业银行净息差（%） 9
图 14：商业银行不良贷款余额、不良率（亿元，%） 10
图 15：商业银行关注类贷款余额及占比（亿元，%） 11
图 16：商业银行拨备覆盖率（%） 12
图 17：银行（中信）PB 14

表格目录

表 1：银行业净利润同比增速 8
表 2：各类型银行净息差 10
表 3：各类银行不良率情况 12
表 4：各类型银行拨备覆盖率 12
表 5：20 家上市银行 2020 年业绩快报数据增长率 13
表 6：推荐公司估值表 14

1. 国内经济持续复苏

1.1 PMI 数据稳定在荣枯线以上

2021 年 1 月官方制造业 PMI 为 51.3%，较前值-0.7pct，连续 11 个月位于“荣枯线”以上；1 月财新中国 PMI 为 51.5%，较前值-1.5pct，随着统筹疫情防控和经济社会发展取得显著成效，我国经济将继续稳定增长。

从生产需求端来看。1 月份生产指数、新订单指数、新出口订单指数分别为 53.5%、52.3%、50.2%，分别较上月-0.70 pct、-1.30pct、-1.10pct，各项数据均有所回落，主要原因为 1 月份受国内外疫情反复影响，国内外生产需求有所下降，但三项数据整体仍位于荣枯线以上。

分企业看，大中小型企业景气度均有所回升。1 月份大、中、小型企业 PMI 分别为 52.1 %、51.4 %和 49.4 %，较 12 月分别-0.60pct、-1.30pct、+ 0.60pct，大、中型企业持续位于荣枯线以上，小型企业景气度有所回升但仍位于荣枯线以下。

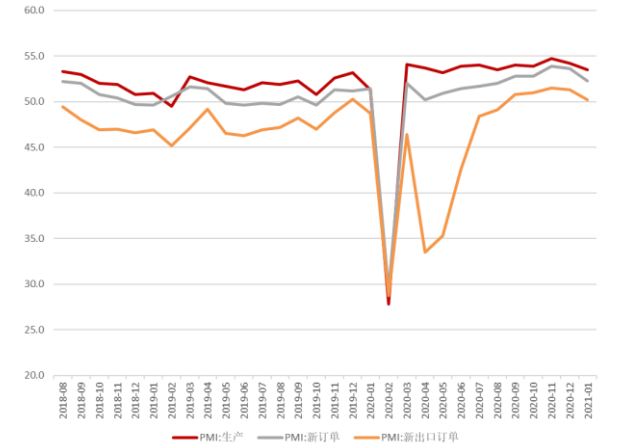
1 月份，综合 PMI 产出指数为 52.8%，较 12 月-2.30pct。从细分层面看，构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 53.5%和 52.4 %，其中，非制造业商务活动指数较 12 月-3.30 pct。

图1：国内PMI指数（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

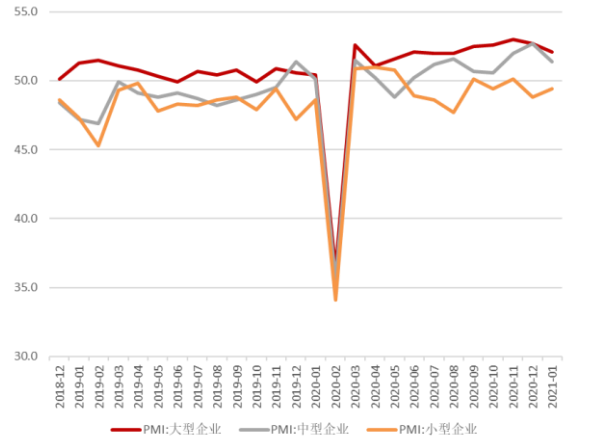
图2：生产、新订单、新出口订单指数（%）



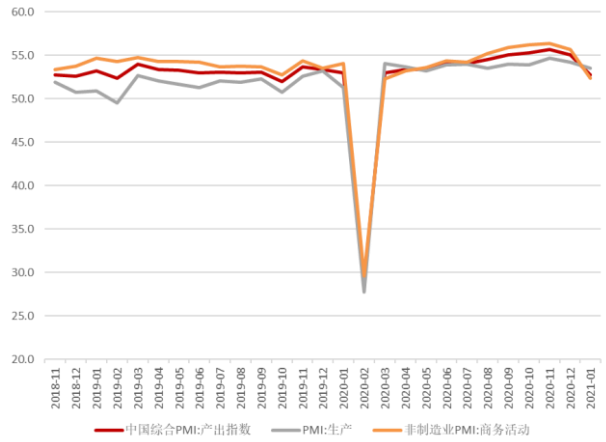
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图3：大、中、小企业PMI指数（%）

图4：综合PMI产出、制造业生产、非制造业商务活动指数（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

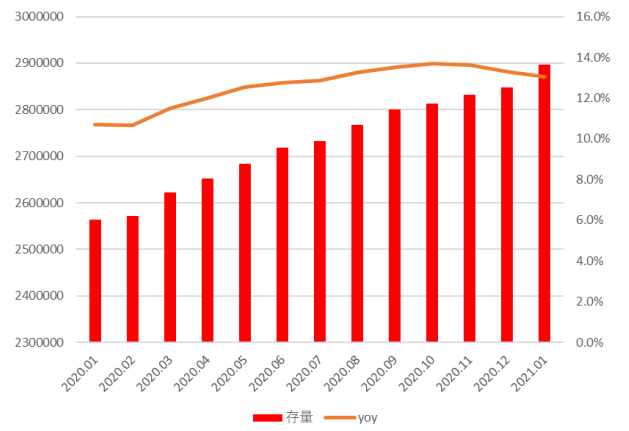


资料来源：Wind，东莞证券研究所

1.2 金融数据好于市场预期

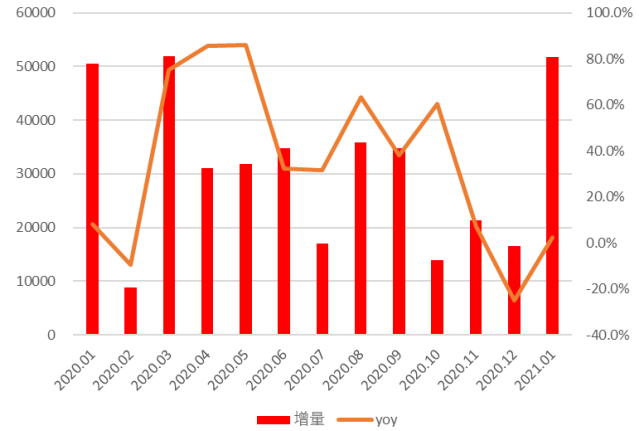
1 月末社会融资规模存量为 289.74 万亿元，同比增长 13.0%，增速较上月-0.3pct；社会融资规模增量为 5.17 万亿元，较去年同期增长 2.4%。政府债券同比少增 5176 亿元，拖累社融整体规模。贷款与票据同比多增 7360 亿元，是推动社融规模增长的主要动力。人民币贷款、外币贷款、未贴现银票均实现同比多增，分别多增 3276 亿元、585 亿元、3499 亿元，其中未贴现银票多增数量超过人民币贷款增量。债券融资同比少增 216 亿元，少增数量较前两月已大幅缩减。一月金融数据整体好于市场预期，息差走阔与信贷规模提升有助于银行业绩持续向好。

图5：社会融资规模存量及同比（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

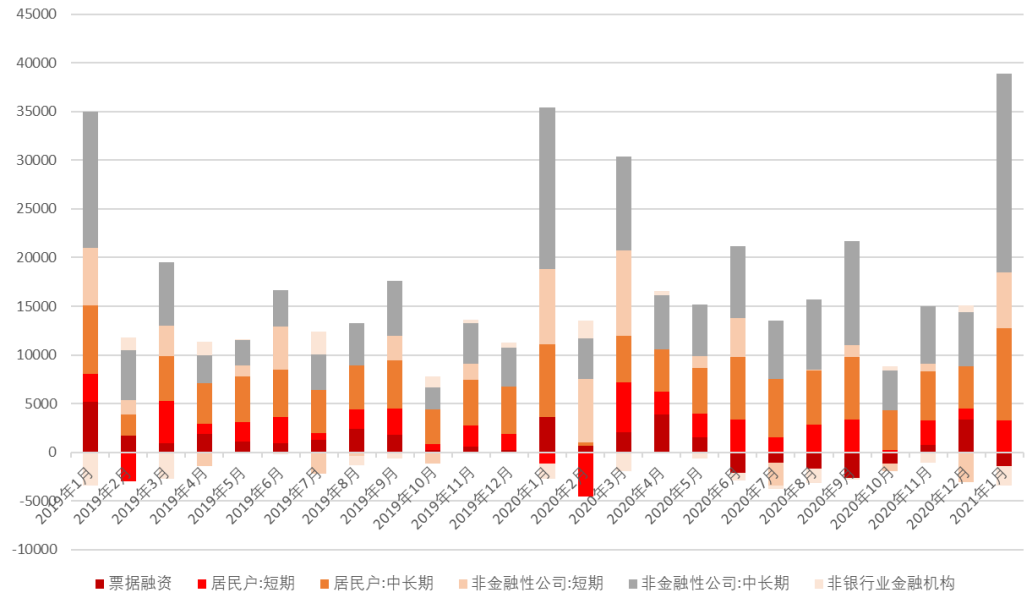
图6：社会融资规模增量及同比（万亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

中长期贷款保持增长并创新高，信贷结构改善持续。1 月份人民币贷款新增 3.58 万亿元，同比多增 2400 亿元，对公中长期贷款新增 2.04 万亿元，创历史新高，成主要增长动力，同时说明企业复工复产，加大生产经营的投资需求逐渐增强，预计随着疫苗的推进和全球经济复苏，未来企业扩大生产经营的意愿将会更加强烈。个人贷款新增 1.27 万亿元，其中个人短期贷款同比多增 4427 亿元，主要原因可能为春节返程人数较少，人民就地消费意愿增强所致；个人中长期贷款多增 1957 亿元，按揭贷款新增规模维持正增长，购房需求仍然良好。未来随着贷款利率的上行，与净息差走阔有助于银行业绩向好。

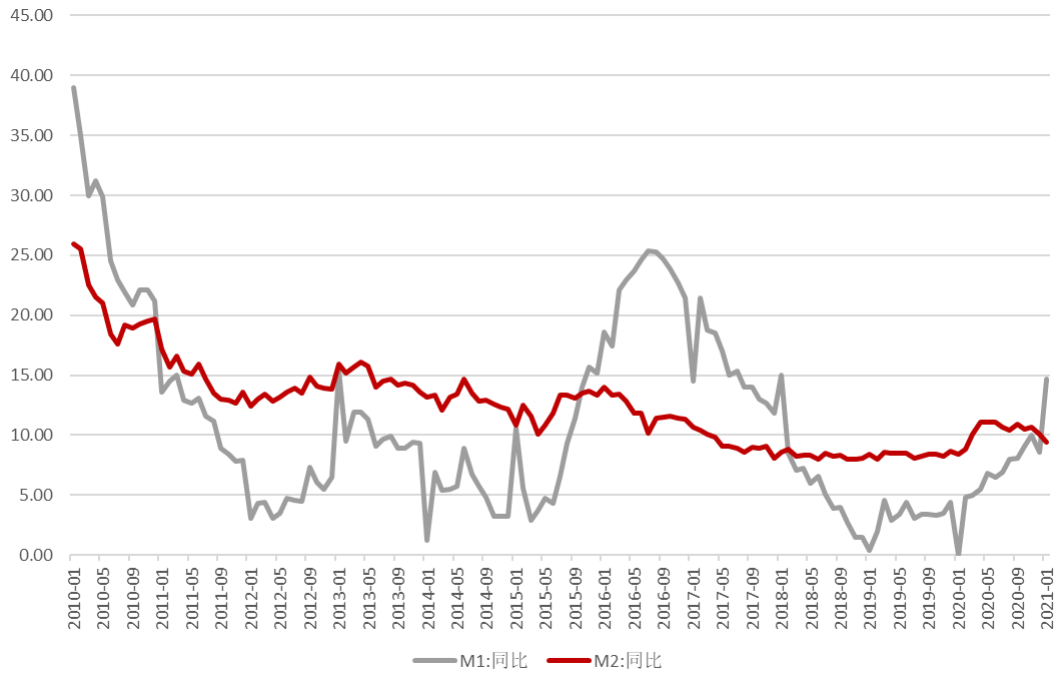
图7：信贷新增结构（亿元）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

1 月，M1 同比增速大幅提升至 14.7%，主要受春节假期错位影响，即去年春节在 1 月，今年春节在 2 月。各项存款情况，居民同比少增 2.76 万亿，企业同比多增 2.56 万亿。M2 环比-0.7pct 至 9.4%，低于市场预期（预期值 10.2%），两者剪刀叉在 2018 年以来首次为负。

图8：M1、M2同比增速（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

2. 行业基本面改善

2.1 宏观经济复苏好于预期，银行基本面改善可期

近期国内经济数据在持续向好，1 月 18 日，在国新办举行的新闻发布会上，国家统计局局长宁吉喆表示，初步核算，2020 年我国国内生产总值（GDP）同比增长 2.3%；2020 年，我国国内生产总值达 1,015,986 亿元人民币，历史上首次突破 100 万亿元，在疫情打击下国内经济仍然稳步前行，并站上新高点，坚定看好国内经济复苏所带来银行板块估值上行。

从公布宏观经济数据看，当前国内经济复苏情况超预期（Wind 一致预期值为 2.2%），2020 年度 GDP 增速（实际值）为 2.3%；单季情况，2020Q1 受疫情影响，Q1 单季 GDP 同比增速为-6.8%；随后，国内疫情控制良好，经济出现好转，Q2、Q3 单季 GDP 同比增速分别为 3.2%、4.9%，Q4 单季 GDP 同比增速进一步扩大至 6.5%，经济逆转大“V”走势进一步验证经济复苏持续向好。2021 年，受疫苗面市和国内产能进一步扩张预期，叠加 2020 年一季度 GDP 低基数加成，预估 2021 年一季度 GDP 同比增速有望上升至 15%以上的高增速，随后二季度开始回落，在三季度回归至疫情前水平。

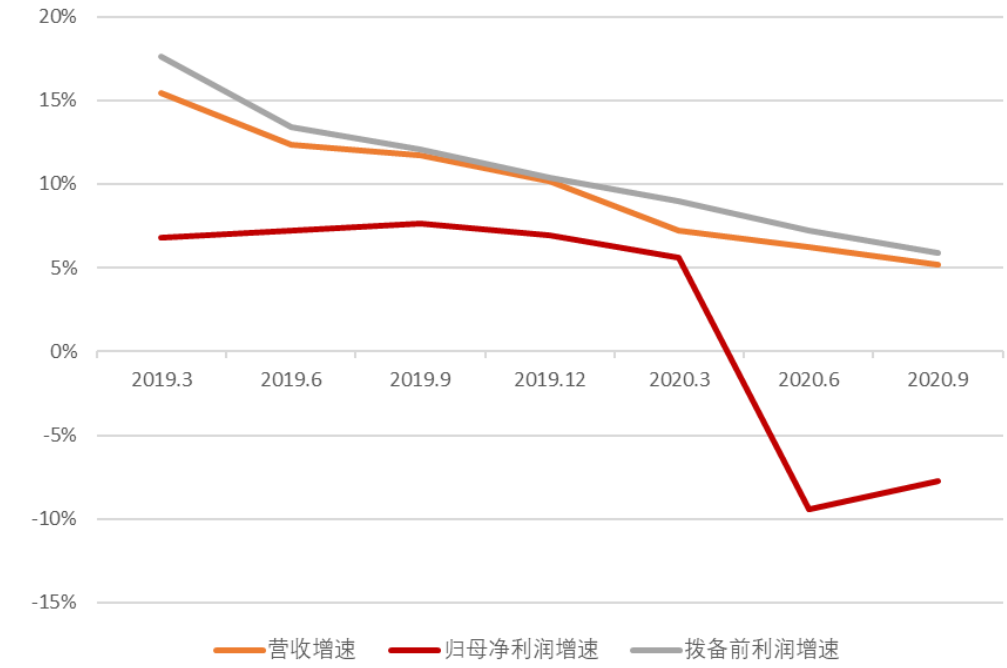
图9：国内GDP增长速度（同比，%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

当前国内宏观经济超预期复苏，经济复苏顺周期下看好上市银行基本面改善，主要表现为信贷规模的扩张、息差的企稳回升以及资产质量的逐步提升。2020 年一季度，36 家上市银行归母净利润同比增长 5.62%，疫情爆发后，上市银行大幅加大拨备计提规模，导致归母净利润增速下降明显，2020 年上半年同比增速下降至-9.42%；进入三季度，国内经济复苏好转趋势已确立，36 家上市银行 2020 年前三季度归母净利润增速降幅收窄至-7.72%。根据最新公布业绩快报的 20 家上市银行数据显示 2020 年 18 家上市银行归母净利润为正增长，只有两家为负增长且降幅逐步收窄，20 家上市公司的归母净利润增速均值为 2.96%，预估 2020 年 36 家上市银行整体归母净利润大概率回正。

图10：上市银行业绩增速（累计值，%）

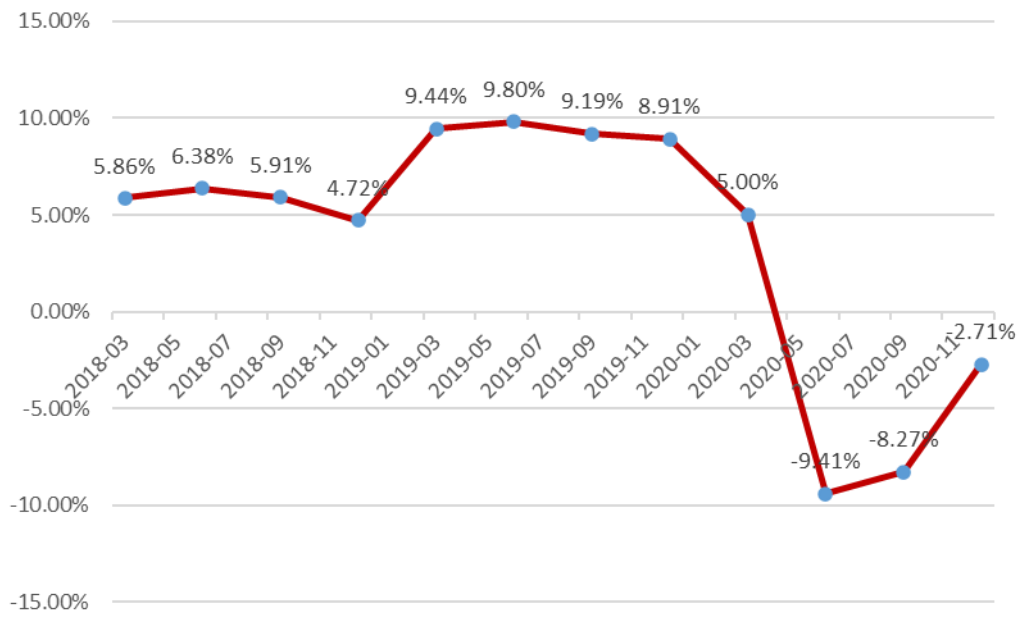


数据来源：Wind，东莞证券研究所

2.2 行业基本面情况：行业净利润持续回升，国有行净利润增速回正

银保监公布的 2020 年商业银行数据显示国内商业银行的经营数据在持续改善。2020 年商业银行净利润为 1.94 万亿元，同比下降 2.71%，降幅较前三季度的-8.28%进一步收窄，回升了 5.56pct。截至 2020 年末，行业净利润增速保持上升趋势，预计后续业绩驱动银行业估值修复。

图11：商业银行净利润增速（同比，%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

细分各类型银行，2020 年全年国有大行净利润同比增速实现由负转正，净利润增速实现 3%的正增长。2020 年全年股份行净利润同比增速下降 2.99%，较前三季度上升 4.36pct，降幅进一步收窄。城商行与农商行全年净利润增速分别同比下降 14.48 和 14.61，降幅较前三季度有扩大迹象。

表 1：银行业净利润同比增速

	商业银行	国有行	股份行	城商行	农商行
2019-03	9.44%	10.92%	11.19%	8.85%	0.28%
2019-06	9.80%	12.25%	10.49%	3.64%	7.67%
2019-09	9.19%	12.28%	11.23%	-0.63%	4.89%
2019-12	8.91%	10.79%	9.07%	1.95%	9.22%
2020-03	5.00%	4.69%	9.40%	-1.16%	1.94%
2020-06	-9.41%	-12.04%	-8.49%	-2.06%	-11.42%
2020-09	-8.27%	-8.54%	-7.34%	-6.09%	-11.60%
2020-12	-2.71%	3.00%	-2.99%	-14.48%	-14.61%

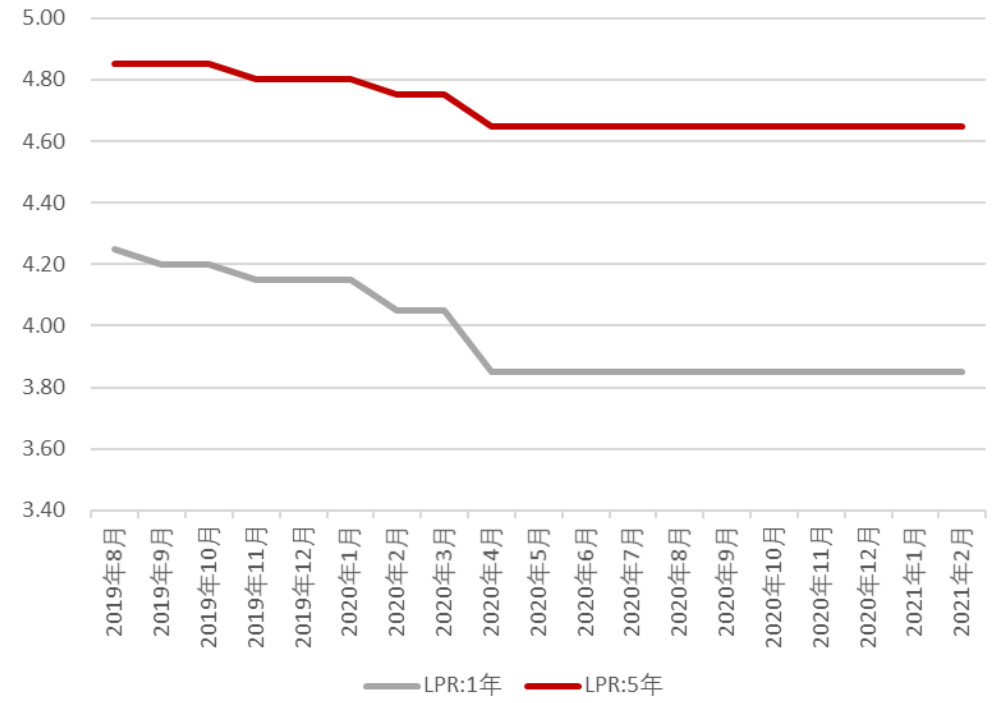
资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.3 净息差

货币政策符合预期，1 年期和 5 年期 LPR 利率连续 10 个月保持不变。2021 年 2 月 20 日，新一期 1 年期 LPR 报 3.85%，上期报 3.85%；5 年期 LPR 报 4.65%，上期报 4.65%，两项数据已连续 10 个月保持不变。LPR 走势符合市场预期，央行的货币政策思路逐渐清晰“保持灵活，稳货币，不急转弯”，短期内货币政策不会出现太大变化，LPR 大概率维持不变。后期随着经济复苏逐步稳定和通胀的持续走高，LPR 可能会出现上调。

个人中长期贷款方面，根据融 360 大数据研究院监测数据显示，2021 年 1 月 20 日至 2021 年 2 月 18 日期间，全国首套房贷款平均利率为 5.26%，环比上涨 4BPS；二套房贷款平均利率为 5.56%，环比上涨 3BPS，房贷利率在 1 年内首次出现反转上升，年内受房地产监管政策趋严影响，房地产利率大概率保持缓慢上升趋势，银行净息差有望走阔。

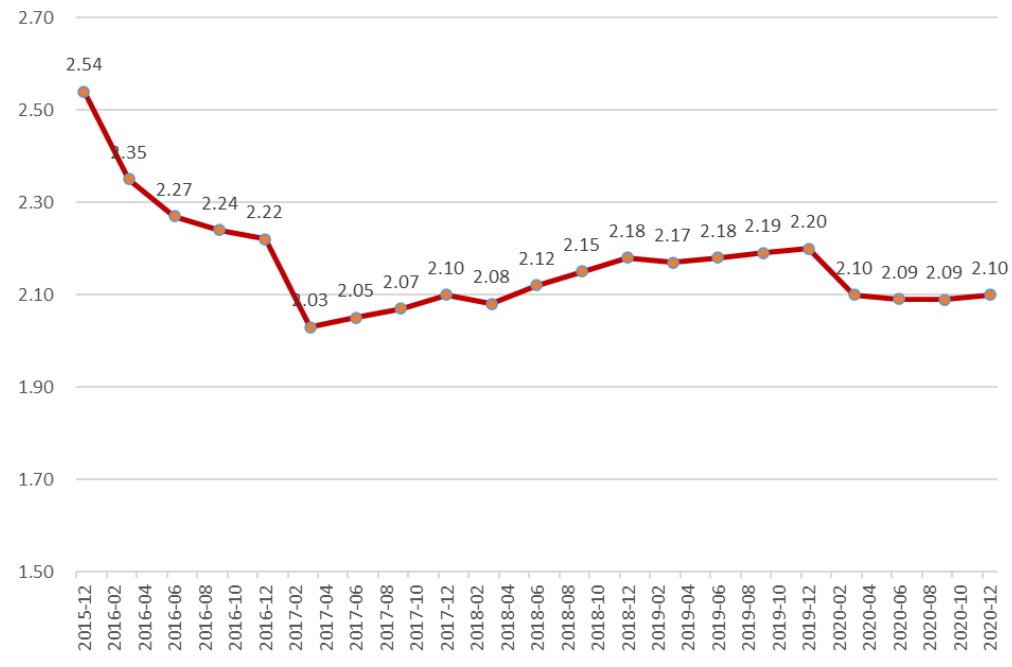
图12：LPR（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

四季度，行业净息差为 2.10%，较三季度回升 1BP，基本保持稳定。

图13：商业银行净息差（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

细分各类型银行，农商行净息差边际改善最大，四季度农商行净息差为 2.49%，较三季度回升 6BP；四季度，国有行、股份行、城商行净息差分别为 2.05%、2.07%、2.00%，较三季度分别+1BP、-2BP、+1BP。展望未来，贷款利率主要受疫情控制情况与通胀影响，当前国内疫情控制良好，政策让利实体经济短期内不会有太大变化，通胀上升或将

促使银行贷款利率上行；整体看行业新发贷款利率大概率稳中有升，但上升速度将较为缓慢，净息差在未来一段时间内有望走阔，驱动银行净利息收入增速提升。

表 2：各类型银行净息差

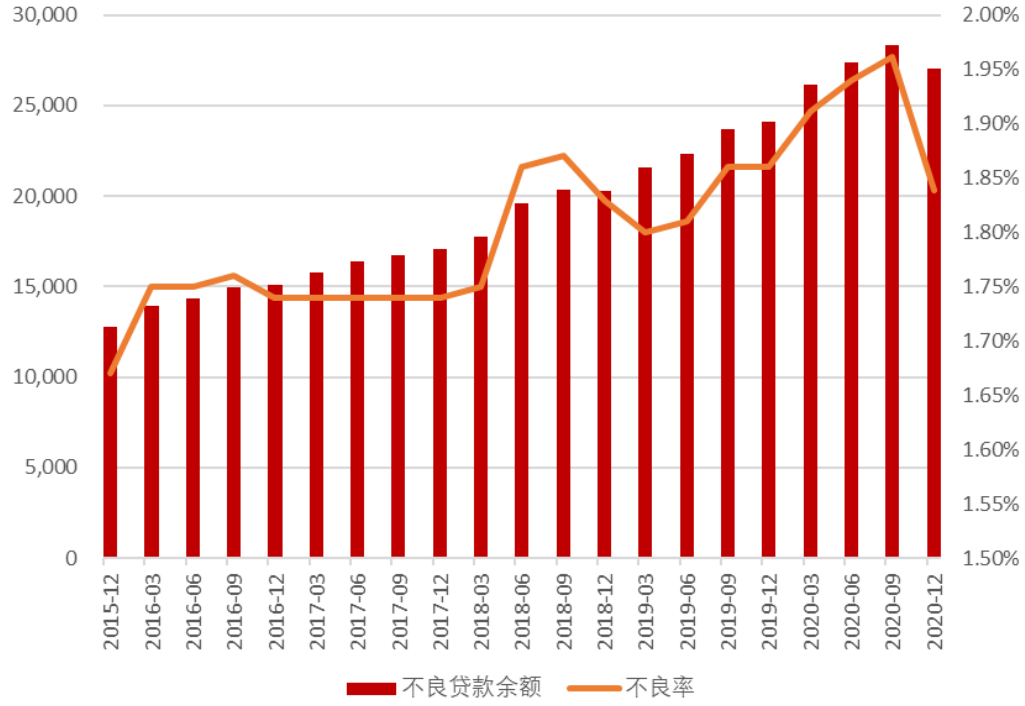
	商业银行	国有行	股份行	城商行	农商行
2019-03	2.17%	2.12%	2.08%	2.07%	2.70%
2019-06	2.18%	2.11%	2.09%	2.09%	2.72%
2019-09	2.19%	2.11%	2.13%	2.11%	2.74%
2019-12	2.20%	2.12%	2.12%	2.09%	2.81%
2020-03	2.10%	2.04%	2.09%	2.00%	2.44%
2020-06	2.09%	2.03%	2.08%	2.00%	2.42%
2020-09	2.09%	2.03%	2.09%	1.99%	2.43%
2020-12	2.10%	2.05%	2.07%	2.00%	2.49%
环比变动					
	商业银行	国有行	股份行	城商行	农商行
2019-03	-0.01%	-0.02%	0.16%	0.06%	-0.32%
2019-06	0.01%	-0.01%	0.01%	0.02%	0.02%
2019-09	0.01%	0.00%	0.04%	0.02%	0.02%
2019-12	0.01%	0.01%	-0.01%	-0.02%	0.07%
2020-03	-0.10%	-0.08%	-0.03%	-0.09%	-0.37%
2020-06	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00%	-0.02%
2020-09	0.00%	0.00%	0.01%	-0.01%	0.01%
2020-12	0.01%	0.01%	-0.02%	0.01%	0.06%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.4 资产质量出现改善

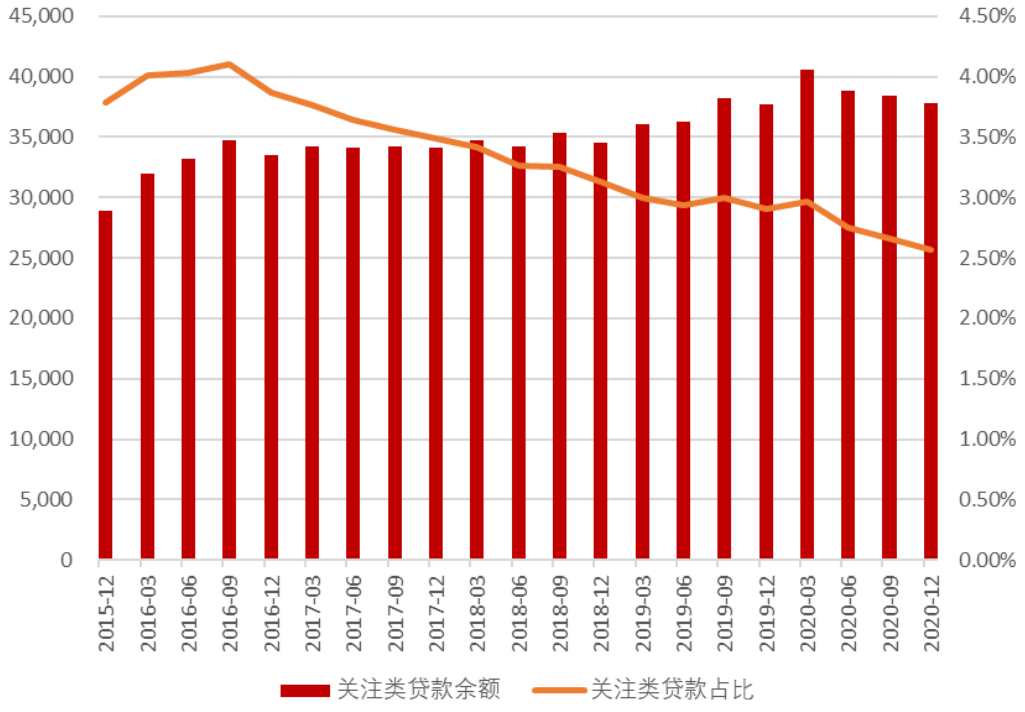
不良贷款余额与占比实现双降。截至 2020 年末，全行业不良贷款余额为 27,014 亿元，规模较上季度下降了 1,335.63 亿元；全行业不良率为 1.84%，较三季度下降了 12BPS，不良贷款余额与不良率为年内首次下降。截至 2020 年末，关注类贷款余额为 37,763 亿元，较上季度下降了 616.79 亿元；关注类贷款占比为 2.57%，较三季度下降了 8BPS。随着经济复苏，预计 2021 年一季度不良贷款规模与不良率将持续下降。

图14：商业银行不良贷款余额、不良率（亿元，%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图15：商业银行关注类贷款余额及占比（亿元，%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

细分各类型银行，2020 年四季度除国有行外，股份行、城商行、农商行的不良率环比均出现不同程度改善，不良率降至年内最低。2020 年四季度末，国有行不良率为 1.52%，较三季度增加 2BPS；股份行、城商行、农商行不良率分别为 1.50%、1.81%、3.88%，较三季度分别-13BPS、-47BPS、-29BPS。

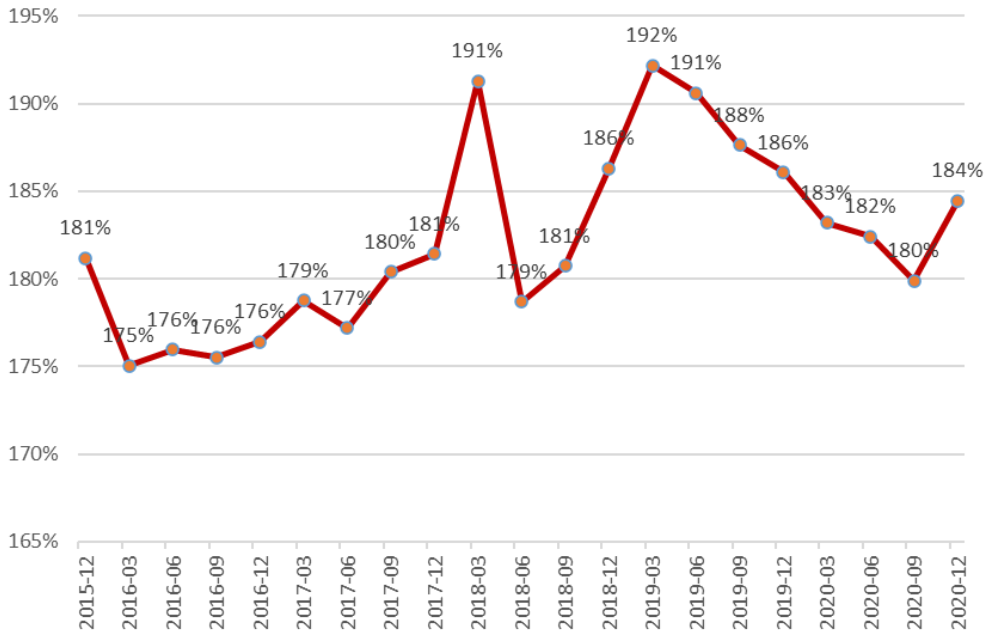
表 3：各类银行不良率情况

	国有行	变动	股份行	变动	城商行	变动	农商行	变动
2019-03	1.32%	-0.09%	1.71%	0.00%	1.88%	0.09%	4.05%	0.09%
2019-06	1.26%	-0.06%	1.67%	-0.04%	2.30%	0.42%	3.95%	-0.10%
2019-09	1.32%	0.06%	1.63%	-0.04%	2.48%	0.18%	4.00%	0.05%
2019-12	1.38%	0.06%	1.64%	0.01%	2.32%	-0.16%	3.90%	-0.10%
2020-03	1.39%	0.01%	1.64%	0.00%	2.45%	0.13%	4.09%	0.19%
2020-06	1.45%	0.06%	1.63%	-0.01%	2.30%	-0.15%	4.22%	0.12%
2020-09	1.50%	0.05%	1.63%	0.00%	2.28%	-0.02%	4.17%	-0.04%
2020-12	1.52%	0.02%	1.50%	-0.13%	1.81%	-0.47%	3.88%	-0.29%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

截至 2020 年末银行整体拨备覆盖率为 184%，较三季度增加 4pct，商业银行年末拨贷比为 3.39%，较三季度减少 14BPS，主要原因可能为银行在四季度加大对不良资产的处置力度，推动拨备覆盖率提升，及不良率的直接下降。

图16：商业银行拨备覆盖率（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

细分各类银行，四季度末国有行和股份行的拨备覆盖率分别为 215.03%和 196.90%，较三季度分别-6.15pct 和-2.2pct。城商行自疫情爆发后一直夯实自身的拨备覆盖率，截至四季度末拨备覆盖率为 189.77%，较三季度增加 34.97pct。农商行拨覆率也在逐步提升，截至四季度末拨备覆盖率为 122.19%，较三季度增加 3.57pct。从行业整体看，行业拨备覆盖率四季度出现提升可能是部分城商行与农商行大幅增加拨备规模所致。

表 4：各类型银行拨备覆盖率

	贷款拨备率	国有行	股份行	城商行	农商行
2019-03	3.45%	240.44%	192.18%	179.26%	128.50%

2019-06	3.45%	250.69%	193.01%	149.26%	131.52%
2019-09	3.49%	240.20%	198.77%	147.99%	130.81%
2019-12	3.46%	234.33%	192.97%	153.96%	128.16%
2020-03	3.50%	231.70%	199.89%	149.89%	121.76%
2020-06	3.54%	227.97%	204.33%	152.83%	118.14%
2020-09	3.53%	221.18%	199.10%	154.80%	118.62%
2020-12	3.39%	215.03%	196.90%	189.77%	122.19%
环比变动					
	贷款拨备率	国有行	股份行	城商行	农商行
2019-03	0.04%	20.36%	4.77%	-7.90%	-4.04%
2019-06	0.00%	10.25%	0.83%	-30.00%	3.02%
2019-09	0.04%	-10.49%	5.76%	-1.27%	-0.71%
2019-12	-0.03%	-5.87%	-5.80%	5.97%	-2.65%
2020-03	0.04%	-2.63%	6.92%	-4.07%	-6.40%
2020-06	0.04%	-3.73%	4.44%	2.94%	-3.62%
2020-09	-0.01%	-6.79%	-5.23%	1.97%	0.48%
2020-12	-0.14%	-6.15%	-2.20%	34.97%	3.57%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.5 20 家银行 2020 年业绩快报

已公布 2020 年业绩快报的 20 家上市银行中，共有 18 家银行实现归母净利润同比正增长，仅浦发银行和华夏银行归母净利润同比下降，在 7 家上市股份行中归母净利润修复幅度最为明显的是招商银行，同比增长 4.8%。

总资产方面，已公布业绩快报的 20 家上市银行中，有 19 家 2020 年总资产同比增长超 10%，仅紫金银行总资产同比增速不足 10%，仅为 8.1%；青岛银行总资产同比增幅最大，为 23.07%，该行总资产 2020 年达 4598.27 亿元。

20 家银行中，有 6 家上市银行不良率环比降幅较大，分别为中信银行、兴业银行、厦门银行、光大银行、平安银行、浦发银行；有 3 家银行不良率基本与上期持平，有三家银行不良率环比上升，但增幅不大。截至 2020 年末，常熟银行与厦门银行不良贷款率最低，不足 1%。

拨备覆盖率方面，已公布业绩快报的 20 家上市银行中有 12 家拨备覆盖率环比提升，8 家环比下降；其中拨备覆盖率最高的是常熟银行和招商银行，拨备覆盖率分别为 485%和 438%，环比增幅最大的是厦门银行和无锡银行，分别+93pct 和+49pct。上市银行拨备计提力度有减轻迹象，当前经营压力或将释缓，主要原因为经济复苏好于预期，企业还款意愿有所提升，且上市银行加大对不良资产的核销力度，不良率下降明显。

表 5：20家上市银行2020年业绩快报数据增长率

	营收	归母净利润	总资产	不良贷款率	环比	拨备覆盖率	环比	年化 ROE
招商银行	7.7%	4.8%	12.7%	1.07%	-6	438%	13	15.73%
兴业银行	12.0%	1.2%	10.5%	1.25%	-22	219%	7	12.62%
中信银行	3.8%	2.0%	11.3%	1.64%	-34	172%	2	10.11%
浦发银行	3.0%	-1.0%	13.6%	1.73%	-12	153%	3	10.81%
平安银行	11.3%	2.6%	13.4%	1.18%	-14	201%	-17	9.58%

光大银行	7.3%	1.3%	13.4%	1.38%	-15	183%	1	10.71%
华夏银行	12.5%	-2.9%	12.5%	1.80%	-3	147%	5	8.64
上海银行	1.9%	2.9%	10.1%	1.22%	0	321%	-7	12.09%
江苏银行	15.7%	3.1%	13.2%	1.32%	-1	256%	6	11.91%
长沙银行	5.8%	5.1%	17.0%	1.21%	-2	292%	7	14.57%
苏州银行	10.0%	4.0%	13.0%	1.38%	-8	292%	15	8.96%
青农商行	9.7%	4.8%	19.1%	1.44%	-2	279%	-20	11.58%
西安银行	4.3%	3.0%	10.1%	1.18%	0	269%	-2	11.24%
常熟银行	2.1%	1.0%	12.9%	0.96%	1	485%	-5	10.35%
厦门银行	22.5%	6.6%	15.5%	0.98%	-20	368%	93	11.23%
紫金银行	-4.2%	1.8%	8.1%	1.68%	0	220%	-22	10.15%
张家港行	8.4%	4.9%	16.9%	1.17%	1	311%	-1	9.14%
无锡银行	10.1%	5.0%	11.2%	1.10%	-7	356%	49	10.87%
苏农银行	4.9%	4.7%	10.2%	1.28%	6	302%	26	8.07%
江阴银行	-2.4%	4.4%	13.0%	1.79%	-1	224%	-7	8.85%

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

3. 估值低位

截至 2021 年 2 月 25 日收盘，银行 PB 仅为 0.79，低于过去 10 年第十百分位水平，仍处于历史低位位置。

图17：银行（中信）PB



资料来源：Wind、东莞证券研究所

4. 投资建议

我们的主要逻辑是宏观经济复苏大环境中，贷款规模增长与息差走阔有利于银行业绩向改善，持续看好银行基本面改善；当前银行不良资产已逐步清出，基本面改善有望带来行业估值修复。个股方面，看好国有行的估值修复空间，推荐：中国银行；基于长期成长逻辑推荐：招商银行、兴业银行、常熟银行。

表 6：推荐公司估值表

股票名称	收盘价	归母净利润增速			PB			ROE		
	（元）	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E

中国银行	3.25	-9.21%	9.74%	2.59%	0.52	0.47	0.42	9.0%	8.9%	8.8%
招商银行	54.45	4.82%	8.75%	12.91%	1.81	1.89	1.67	16.8%	15.1%	15.2%
兴业银行	26.21	1.15%	7.16%	10.78%	0.99	0.92	0.83%	14.0%	12.3%	12.5%
常熟银行	7.72	1.01%	14.09	13.55	1.15	1.07	0.98	11.5%	10.7%	11.3%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

注：数据来源Wind一致预期

风险提示

宏观经济超预期下行，行业景气度大幅下滑，企业偿债能力弱于预期，资产质量大幅下降。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn