

投资评级 优于大市 首次覆盖

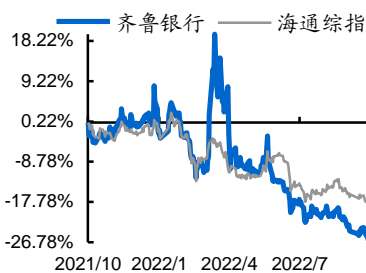
## 齐鲁银行：积累零售优势，夯实贷款质量

### 股票数据

10月25日收盘价(元)	3.92
52周股价波动(元)	3.88-6.93
总股本/流通A股(百万股)	4581/2077
总市值/流通市值(百万元)	17957/8144

### 相关研究

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-7.8	-9.1	-11.5
相对涨幅(%)	-1.8	2.8	2.4

资料来源：海通证券研究所

分析师:孙婷

Tel:(010)50949926

Email:st9998@htsec.com

证书:S0850515040002

分析师:林加力

Tel:(021)23154395

Email:ljl12245@htsec.com

证书:S0850518120003

联系人:徐凝碧

Tel:(021)23154134

Email:xnb14607@htsec.com

联系人:董栋梁

Tel:(021) 23219356

Email:ddl13206@htsec.com

### 投资要点:

- GDP 全国第三，经济大省内外需求充足。**2021年山东省地区生产总值为83096亿元，在全国排名第三，仅次于广东省和江苏省。消费出口增长迅速，山东省居民2016-2021年人均可支配收入年复合增速为7.66%，进出口总额年复合增速为14.12%，其中进出口增速高于广东、江苏等省份。
- 积累零售优势，资产负债两端受益。**公司早在2013年便确立了零售转型的目标，个人贷款2018-2020年平均增速超过20%。个人存款规模稳居山东省内城商行首位，济南地区个人存款市场占比连续多年提升，截至2021年已突破12%。22H1齐鲁银行存款成本率较21年降低3bps至2.21%，和大部分江浙地区银行相比存款成本更低。公司以县域金融为特色，消费金融为未来增长点，我们认为齐鲁银行未来在山东县域的覆盖范围将进一步提升。
- 中间收入高增，筹建理财子。**理财业务驱动，深入实施财富管理战略，公司22H1实现手续费及佣金净收入8.79亿元，同比增长71.8%，占营业收入比重为16.05%，较21H1提高4.93pct。公司正在推进理财子的成立事宜，若成功取得理财子牌照，理财规模的扩大值得期待。
- 从严确认不良，压实小微贷款质量。**自2020年底起公司逾期率保持在1%以下，截至22Q2逾期60天以上贷款与不良贷款比例仅为48.55%，不良偏离度为45.08%。公司限制和退出落后产能行业贷款，建立贷后管理制度，严控小微贷款质量。
- 投资建议。**我们预测2022-2024年EPS为0.79、0.93、1.11元，归母净利润增速为19.61%、17.89%、19.21%。我们根据DDM模型得到合理价值为4.77元；根据可比估值法给予公司2022E PB估值为0.80倍（可比公司为0.69倍），对应合理价值为5.18元。因此给予合理价值区间为4.77-5.18元（对应2022年PE为6.01-6.53倍，同业公司对应PE为5.08倍），给予“优于大市”评级。
- 风险提示。**企业偿债能力下降，资产质量大幅恶化；金融监管政策出现重大变化。

### 主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7936	10167	11361	13199	15631
YOY(%)	7.14%	28.11%	11.75%	16.17%	18.43%
净利润(百万元)	2519	3036	3631	4280	5103
YOY(%)	7.74%	20.52%	19.61%	17.89%	19.21%
平均净资产收益率(%)	11.84%	12.41%	12.85%	13.68%	14.63%
平均总资产收益率(%)	0.75%	0.76%	0.76%	0.75%	0.76%
全面摊薄EPS(元)	0.55	0.66	0.79	0.93	1.11
BVPS(元)	4.82	5.86	6.47	7.19	8.04

资料来源：公司年报(2020-2021)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润，并且EPS、BVPS计算时已考虑优先股、永续债利息。

## 目 录

1. 国有相对控股，持股较分散 .....	5
2. 资产端战略与区域特性相匹配 .....	5
2.1 地方经济实力不容小觑 .....	5
2.2 县域金融广覆盖、深渗透 .....	7
2.3 积累零售优势，消费金融或为下一增长点 .....	8
3. 负债端成本较低 .....	8
4. 手续费收入高增，筹建理财子 .....	9
5. 从严确认不良，压实小微贷款质量 .....	9
6. 投资建议 .....	10
7. 风险提示 .....	11
财务报表分析和预测 .....	12

## 图目录

图 1	2021 年全国各省地区生产总值 TOP10 (单位: 亿元) .....	6
图 2	2012-2021 年山东省居民人均可支配收入及同比增速 .....	6
图 3	山东进出口总额位列第 6, 16-21 年年均复合增速高于排名 1-5 的省份 .....	6
图 4	2020 年 8 月后山东省各项贷款增速反超全国 .....	7
图 5	公司投放向济南以外的贷款占比持续增长 (2018-22Q2) .....	7
图 6	22 年上半年区域性银行存款成本率一览 .....	8
图 7	22Q2 齐鲁银行手续费净收入占比出现显著提升 .....	9
图 8	齐鲁银行不良率稳定, 始终低于山东省整体不良率 (2017-22Q2) .....	10

## 表目录

---

表 1	齐鲁银行 2022Q2 前十大股东 .....	5
表 2	2022-2024 齐鲁银行核心指标预测 .....	10
表 3	可比公司估值表 .....	11
表 4	DDM 模型下的敏感性测算 .....	11

## 1. 国有相对控股，持股较分散

股权分布较为分散，第一大股东为境外战略投资者，国有法人持股总和超过第一大股东。第一大股东澳洲联邦银行是齐鲁银行的早期战略投资者，2004年持股比例便达到11%。此后澳洲联邦银行基本没有减持行为。截至22Q2，公司的前十大股东中国有法人共7家，总计持股比例为36.57%。天眼查显示济南市国资委最终受益股份占比18.1%，超过澳洲联邦银行。

表 1 齐鲁银行 2022Q2 前十大股东

排名	股东名称	占总股本比例 (%)	股东性质
1	澳洲联邦银行	16.09	境外法人
2	济南市国有资产运营有限公司	9.22	国有法人
3	兖矿能源集团股份有限公司	7.80	国有法人
4	济南城市建设投资集团有限公司	5.67	国有法人
5	重庆华宇集团有限公司	5.56	境内非国有法人
6	济南西城置业有限公司	4.00	国有法人
7	济钢集团有限公司	3.71	国有法人
8	济南西城投资发展有限公司	3.35	国有法人
9	山东三庆置业有限公司	3.00	境内非国有法人
10	中国重型汽车集团有限公司	2.82	国有法人

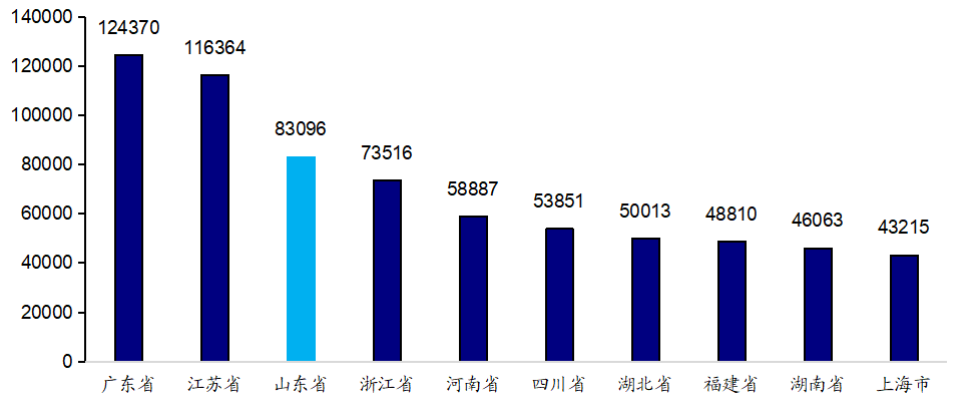
资料来源：公司 2022 年半年报，海通证券研究所

2017年澳洲联邦银行以持有的15家村镇银行股权缴纳齐鲁银行新增注册资本，15家村镇银行的股权便从澳洲联邦银行转移到齐鲁银行手中。根据齐鲁银行9月披露的投资者调研记录，公司拥有的16家村镇银行经营状况良好，与河南风险事件相关银行并无业务关联。截至2022年6月末，16家村镇银行资产、存款、贷款较2021年末分别增长11.88%、15.65%和18.99%；22H1实现净利润0.89亿元，同比增长25.35%，客户量增长8.96%，保持良好增长势头。

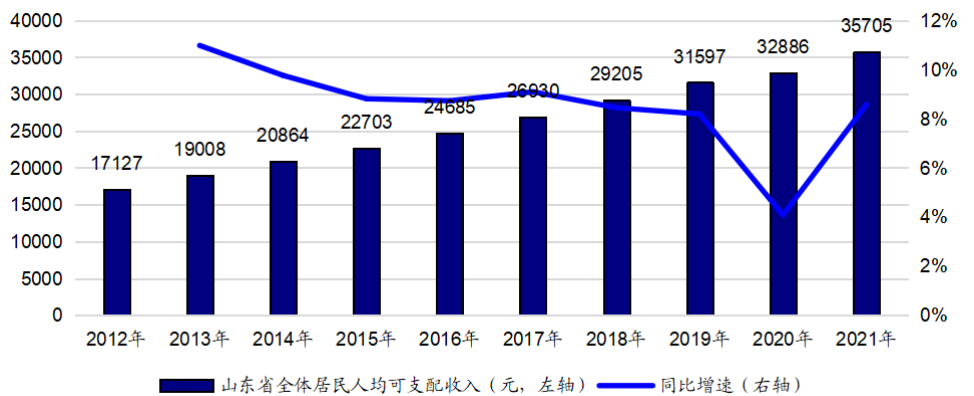
## 2. 资产端战略与区域特性相匹配

### 2.1 地方经济实力不容小觑

经济大省，内外需求充足。2021年山东省地区生产总值为83096亿元，在全国排名第三，仅次于广东省和江苏省。2021年山东居民人均可支配收入为35705元，2016-2021年年均复合增速为7.66%。疫情高峰过后，山东居民消费迅速复苏，高端消费、大额消费需求强劲。2021年山东省社会消费品零售总额33715亿元，同比增长15.3%，高于全国平均水平2.8pct。限额以上体育娱乐用品类、通讯器材类、金银珠宝类和新能源汽车零售额同比分别增长61.5%、54.3%、69.7%和92.0%。

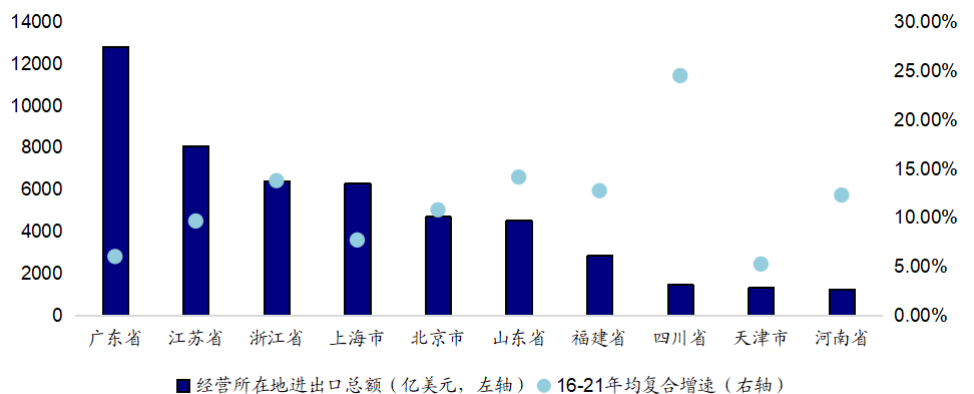
**图1 2021年全国各省地区生产总值TOP10 (单位: 亿元)**


资料来源: 国家统计局, 海通证券研究所

**图2 2012-2021年山东省居民人均可支配收入及同比增速**


资料来源: 国家统计局, 海通证券研究所

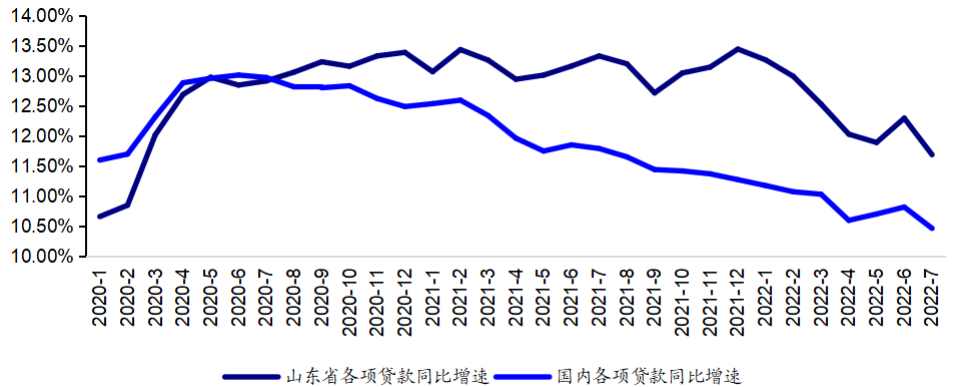
**进出口增速超过广东等省份。**2021年山东省货物进出口总额29304亿元, 同比增长32.4%, 高于全国11.0pct。其中, 出口17583亿元, 同比增34.8%; 进口11721亿元, 同比增29.0%。根据2021年经营单位所在地进出口总额排序, 山东省进出口总额位列第六; 2016-2021年山东省进出口总额年复合增速为14.12%, 快于广东省、江苏省和浙江省。

**图3 山东进出口总额位列第6, 16-21年年均复合增速高于排名1-5的省份**


资料来源: 国家统计局, 海通证券研究所

省内贷款稳定增长，城商行资产规模同比增长较快。2021年末，山东省本外币各项贷款余额 11.1 万亿元，同比增长 13.4%，增速高于全国平均水平 2.1pct。2021 年山东省贷款增加 13155 亿元，同比多增 1600 亿元，增量连续四年创历史新高，贷款余额和增量均居全国第四位。山东省银行业运行平稳，资产负债跟随经济大势平稳增长。2021 年末，山东省银行业金融机构资产总额 16.6 万亿元，同比增长 11.4%。其中城商行资产规模增长较快，2021 年末资产总额 3.1 万亿元，同比增长 17.2%，证明从资产角度看城商行的市占率有所提升。

图4 2020年8月后山东省各项贷款增速反超全国

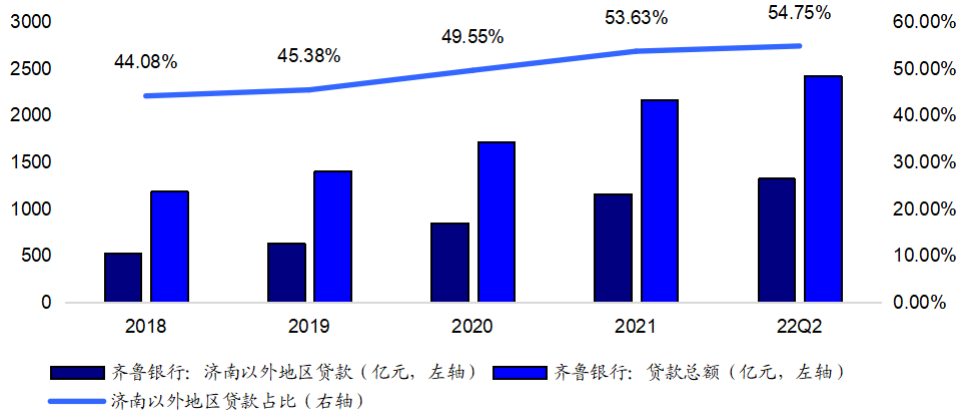


资料来源：WIND，海通证券研究所

## 2.2 县域金融广覆盖、深渗透

扎根济南，济南市外贷款增长更显著。齐鲁银行由济南市内十数家城市信用社合并成立，前身为济南市商业银行、济南城市合作银行。2018-2020 年，齐鲁银行投放向济南地区的贷款占贷款总额的 50% 以上。由于齐鲁银行积极探索济南市外业务拓展机会，开设分支机构，2018 年起济南地区贷款占比逐年下降。2018-2021 年济南市外贷款余额从 523 亿元增长至 1162 亿元，年均复合增长率为 30.5%。

图5 公司投放向济南以外的贷款占比持续增长 (2018-22Q2)



资料来源：公司 2018-22Q2 财报，海通证券研究所

公司以县域金融为主要特色，力争扩大省内覆盖范围。公司铺设网点遵循先县域后

城区、先一级后二级的思路，力争在几年之内实现省内 16 地市区县（市辖区）机构网点的全面覆盖。在县域已覆盖的分行，齐鲁银行将进一步下沉机构网点，增设乡村振兴网点，做深做透县域普惠金融。公司按照每个区域的特色产业设计对应的金融产品，执行“一县一品”战略，满足当地经营主体的个性需求。公司因地制宜，推出多个创新助农产品，如“黄瓜贷”“辣椒贷”“黄牛贷”等。

### 2.3 积累零售优势，消费金融或为下一增长点

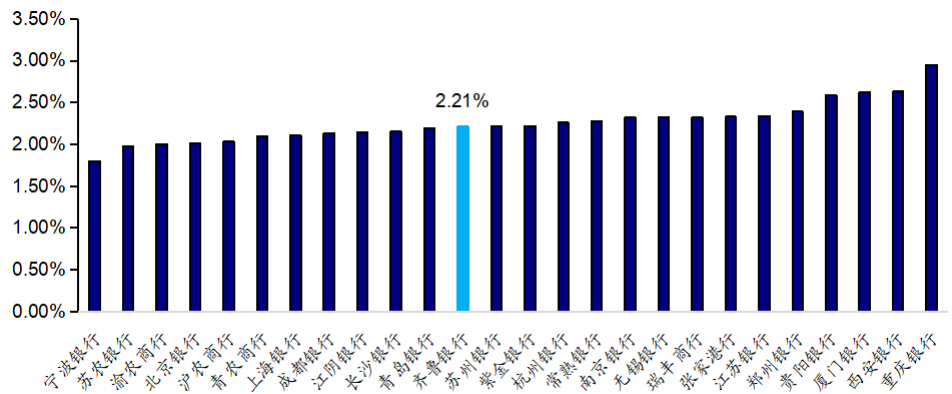
公司早在 2013 年便确立了大零售转型的战略目标，个人存贷款持续高增。2018-2020 年齐鲁银行个人存款、个人贷款年平均增速均超过 20%。2021 年齐鲁银行个人存款规模稳居山东省内城商行首位，济南地区个人存款市场占比多年持续提升，截至 2021 年已突破 12%。

顺应省内消费复苏节奏，探索消费金融蓝海。信用卡、消费信贷成为新的利润增长点，22H1 齐鲁银行信用卡发卡量同比多增 265%，消费贷款投放量同比多增 53%。公司发行多主题信用卡，灵活精准地发现潜在业务机会。除了根据客户信用等级对个人信用卡进行分类外，齐鲁银行针对私家车主推出了“泉行卡”，在山东文化和旅游惠民消费季期间推出文旅信用卡，为互联网年轻客群提供银联云闪付无界信用卡等。消费贷方面，公司聚焦客户消费金融需求，全面升级“齐鲁市民贷”产品，实现进件、审批、放款全流程线上办理。

## 3. 负债端成本较低

公司存款基础上佳，存款成本率偏低。截至 2020 年底，公司存款余额在山东省内（不含青岛）位列商业银行第 6 名，仅低于四大行和邮储银行。22H1 齐鲁银行存款成本率较 21 年降低 3bps 至 2.21%，和大部分江浙地区银行相比存款成本更低。22H1 个人存款余额 1433.88 亿元，同比增长 22%，在济南地区的市场份额持续提升。个人存款付息率较 21 年同期下降 12bps，有利于遏制息差下降的趋势。

图6 22年上半年区域性银行存款成本率一览



资料来源：各区域性银行 2022 年半年报，海通证券研究所

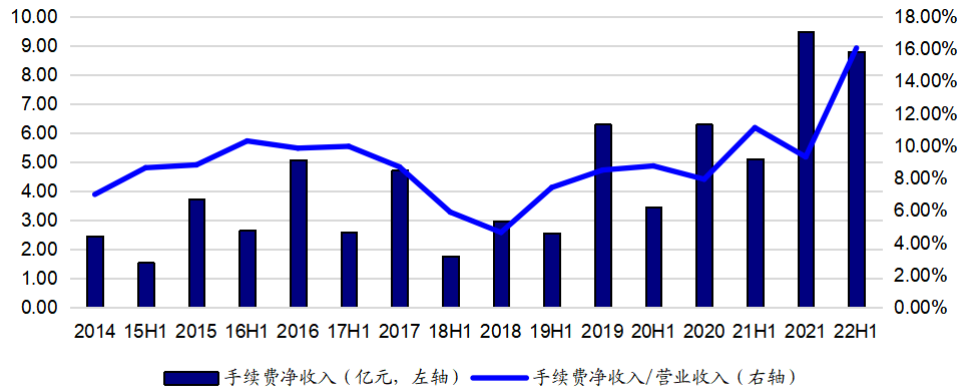
负债成本管控有效，净息差环比上升。公司调整结构性存款、中长期定期存款比例，22H1 对公定期存款平均付息率较 21H1 下降 22bps，个人定期存款平均付息率较 21H1 下降 9bps。负债端的结构调整使得公司净息差企稳回升，22Q2 较 22Q1 提高 1bp。



## 4. 手续费收入高增，筹建理财子

中收占比提升，委托代理收入翻倍。公司 22H1 实现手续费及佣金净收入 8.79 亿元，同比增长 71.8%，占营业收入比重为 16.05%，较 21H1 提高 4.93pct。其中委托及代理业务、结算与清算业务较 21H1 分别增长 121%、22%，委托代理业务收入受益于理财业务，增速瞩目。公司上线多种理财产品，培训财富队伍，优化客户体验，22H1 零售 AUM 同比增长 17.5%。此外，贸易金融、供应链金融、资产池系统获客能力不断提高，带动手续费实现较快增长。

图7 22H1 齐鲁银行手续费净收入占比出现显著提升



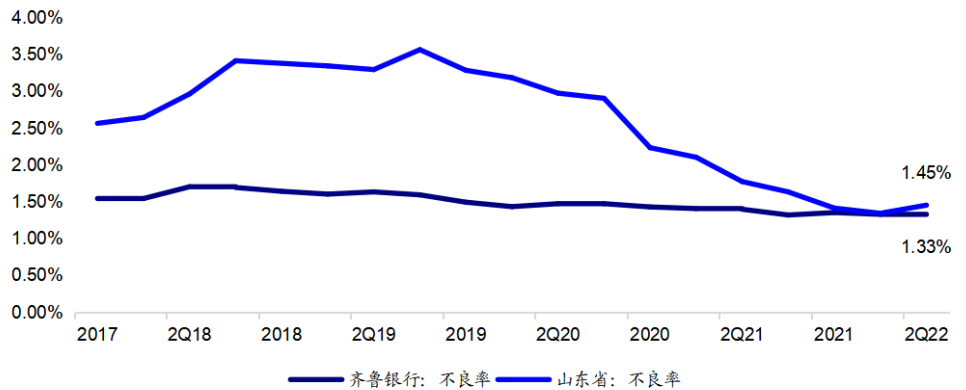
资料来源：公司 2014-22Q2 财报，海通证券研究所

专业为基，客户为本，公司深入实施财富管理战略，推进理财子公司筹建。公司培养财富管理团队，搭建总分支三级财富管理架构，为客户提供周到、专业、贴心的综合投资顾问服务。2022 年 7 月，董事会同意公司全资发起设立理财子公司。理财子的设立尚需取得监管批准，我们认为若公司成功取得理财子牌照，理财规模和理财收入都有望进一步增长。

## 5. 从严确认不良，压实小微贷款质量

不良划分标准从严，资产质量稳中向好。22Q2 末齐鲁银行不良率为 1.33%，较 22Q1 环比持平；重组贷款占比 0.09%，与 21 年末持平。公司对逾期贷款从严风险分类，我们认为齐鲁银行账面上的不良贷款实际信用风险水平较低。公司将逾期 60 天以上贷款全部划分为不良贷款，22Q2 逾期 60 天以上贷款 15.65 亿元，与不良贷款比例为 48.55%；逾期 90 天以上贷款 14.53 亿元，与不良贷款比例为 45.08%。

公司逾期率在 1% 以内，齐鲁银行不良率始终优于省内平均水平。22H1 逾期贷款占比 0.93%，自 2020 年底便保持在 1% 以下。2017 年以来，齐鲁银行不良率平缓下降，始终较山东省整体不良率更低。考虑到齐鲁银行贷款客户以中小微企业为主，取得如此成绩殊为不易。小微贷款风控方面，齐鲁银行限制和退出“两高一剩”等落后产能行业贷款，建立贷后分析会制度实现全生命周期管理。

**图8 齐鲁银行不良率稳定，始终低于山东省整体不良率（2017-22Q2）**


资料来源：WIND，海通证券研究所

## 6. 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润增速分别为 19.61%、17.89%、19.21%，BVPS 分别为 6.47、7.19、8.04 元，EPS 分别为 0.79、0.93、1.11 元。其中，盈利预测核心假设如下：

1) 2022-2024 年总资产增速分别为 20.66%、17.70%、18.14%。2021 年末公司总资产同比增速为 20.32%。我们认为公司未来将扩大山东省内覆盖范围，资产保持高速增长态势。

2) 2022-2024 年净息差（测算值）分别为 1.76%、1.75%、1.79%。我们测算 2021 年净息差为 1.91%。我们认为公司受贷款利率下行的影响，净息差较 21 年有所降低；公司奉行大零售战略，探索消费金融蓝海，23 年后净息差有望企稳回升。

3) 2022-2024 年信贷成本分别为 1.75%、1.61%、1.55%。2021 年信贷成本为 2.04%。我们认为随着不良率降低，公司拨备计提力度略有下降，但仍保持在较高水平。

**表 2 2022-2024 齐鲁银行核心指标预测**

	2021	2022E	2023E	2024E
总资产增速	20.32%	20.66%	17.70%	18.14%
营业收入增速	28.11%	11.75%	16.17%	18.43%
净利息收入增速	16.71%	10.58%	18.14%	20.49%
净息差	1.91%	1.76%	1.75%	1.79%
信贷成本	2.04%	1.75%	1.61%	1.55%
归母净利润增速	20.52%	19.61%	17.89%	19.21%

资料来源：WIND，海通证券研究所

我们分别通过两种估值方法给予合理价值区间：

1) 可比估值法：当前可比公司 2022 年对应平均 PB 估值为 0.69 倍，我们认为齐鲁银行整体情况优于行业平均水平，根据可比估值法给予公司 2022E PB 估值为 0.80 倍，对应合理价值为 5.18 元。

**表 3 可比公司估值表**

代码	简称	总市值 (亿元)	BVPS (元)			PB (倍)			PE (倍)	ROE (%)
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2022E	2021
601169	北京银行	858	8.95	11.07	11.97	0.45	0.37	0.34	3.63	10.29
002142	宁波银行	1650	20.38	23.58	27.37	1.23	1.06	0.91	7.11	16.63
601009	南京银行	1055	10.58	12.29	13.95	0.96	0.83	0.73	5.59	14.85
600919	江苏银行	1074	9.53	11.51	13.11	0.76	0.63	0.55	4.34	12.60
600926	杭州银行	779	12.08	14.05	16.06	1.09	0.93	0.82	6.69	12.33
601229	上海银行	813	13.01	14.35	15.32	0.44	0.40	0.37	3.54	11.80
601838	成都银行	542	9.84	14.72	17.27	1.49	1.00	0.85	5.47	17.60
601577	长沙银行	257	12.19	13.69	15.23	0.52	0.47	0.42	3.71	13.26
600928	西安银行	145	5.31	6.59	7.04	0.62	0.50	0.46	5.61	10.59
002948	青岛银行	190	4.89	4.69	5.25	-	-	-	-	10.40
002966	苏州银行	259	8.34	9.72	10.80	-	-	-	-	9.96
601187	厦门银行	136	6.44	8.52	9.49	-	-	-	-	10.98
601963	重庆银行	229	10.25	11.28	-	-	-	-	-	10.99
均值			10.14	12.00	13.57	0.84	0.69	0.61	5.08	12.48

注：收盘价为 10 月 25 日价格，可比公司 EPS、BVPS 为 wind 一致预期。

资料来源：WIND，海通证券研究所

**2) 三阶段 DDM 模型：**我们假设公司第 1-3 年 (2022 年起) 的 EPS 为 0.79、0.93、1.11 元，第 4-11 年的净利润增速为 8%，分红比例为 25%；永续阶段净利润增速为 3.0%，永续阶段分红比例为 30%，风险折现率为 11.26%，得到对应合理价值为 4.77 元。

**表 4 DDM 模型下的敏感性测算**

每股价值 (元)	永续净利润增速(行)					
	风险折现率(列)	2.6%	2.8%	3.0%	3.2%	3.4%
11.66%	4.42	4.48	4.53	4.59	4.65	
11.46%	4.53	4.59	4.65	4.71	4.77	
11.26%	4.64	4.70	4.77	4.83	4.90	
11.06%	4.76	4.83	4.89	4.96	5.04	
10.86%	4.89	4.95	5.03	5.10	5.18	

资料来源：海通证券研究所测算

注：我们假设公司未来三年的 EPS 为 0.79、0.93、1.11 元，第四年至第十年的净利润增速为 8%、分红比例为 25%；永续阶段净利润增速为 3%、分红比例为 30%，风险折现率为 11.26%。

## 7. 风险提示

企业偿债能力下降，资产质量大幅恶化；金融监管政策出现重大变化。

## 财务报表分析和预测

	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
<b>估值指标 (倍):</b>					<b>利润表 (百万元):</b>				
PE	5.34	4.36	3.57	2.92	营业收入	10167	11361	13199	15631
PB	0.60	0.53	0.46	0.41	利息收入	15880	18332	21837	26057
P/B (扣除商誉)	0.70	0.63	0.56	0.49	利息支出	-8395	-10055	-12058	-14275
每股指标 (元):					净利息收入	7485	8277	9779	11782
EPS	0.66	0.79	0.93	1.11	手续费净收入	947	1350	1685	2114
BVPS	5.86	6.47	7.19	8.04	业务及管理费	-2660	-2840	-3300	-3908
BVPS (扣除商誉)	5.34	5.95	6.66	7.52	拨备前利润	7411	8401	9756	11552
每股拨备前利润	1.62	1.83	2.13	2.52	拨备	-4071	-4318	-4943	-5814
<b>驱动性因素:</b>					税前利润	3340	4083	4813	5738
生息资产增长	20.26%	20.61%	17.70%	18.14%	税后利润	3072	3675	4332	5164
贷款增长	26.07%	28.00%	22.00%	22.00%	归属母公司净利	3036	3631	4280	5103
存款增长	19.85%	22.00%	22.00%	22.00%	<b>资产负债表 (百万元):</b>				
贷款收益率	5.29%	5.09%	5.03%	5.03%	贷款总额	216622	277277	338278	412699
生息资产收益率	4.05%	3.90%	3.91%	3.95%	贷款减值准备	-7424	-10240	-13164	-16480
存款付息率	2.17%	2.23%	2.23%	2.23%	贷款净额	210221	267037	325114	396218
计息负债付息率	2.30%	2.29%	2.29%	2.29%	债券投资	172233	200032	223928	251614
净息差	1.91%	1.76%	1.75%	1.79%	存放央行	36909	40053	48865	59615
风险成本	2.04%	1.75%	1.61%	1.55%	同业资产	6419	6419	6547	6678
净手续费增速	50.37%	42.48%	24.88%	25.43%	其他资产	7632	9413	11080	13090
成本收入比	26.16%	25.00%	25.00%	25.00%	生息资产	425782	513541	604454	714126
所得税税率	8.01%	10.00%	10.00%	10.00%	资产总额	433414	522954	615533	727216
<b>盈利及杜邦分析:</b>					存款	298458	364119	444225	541954
ROAA	0.76%	0.76%	0.75%	0.76%	同业负债	59152	70983	74532	78259
ROAE	12.41%	12.85%	13.68%	14.63%	发行债券	39654	47584	52343	57577
净利息收入	1.89%	1.73%	1.72%	1.75%	计息负债	397264	482686	571100	677790
非净利息收入	0.68%	0.64%	0.60%	0.57%	负债总额	400809	487562	576868	684636
营业收入	2.56%	2.38%	2.32%	2.33%	股本	4581	4581	4581	4581
营业支出	0.70%	0.62%	0.61%	0.61%	资本公积	8305	8305	8305	8305
拨备前利润	1.87%	1.76%	1.71%	1.72%	盈余公积	1945	2312	2746	3262
拨备	1.03%	0.90%	0.87%	0.87%	一般风险准备	5110	5110	5110	5110
税前利润	0.84%	0.85%	0.85%	0.85%	未分配利润	6210	8630	11469	14867
税收	0.07%	0.09%	0.08%	0.09%	股东权益	32605	35393	38665	42579
<b>业绩年增长率:</b>					负债和股东权益总额	433414	522954	615533	727216
净利息收入	16.71%	10.58%	18.14%	20.49%	<b>资本状况:</b>				
营业收入	28.11%	11.75%	16.17%	18.43%	资本充足率	15.31%	14.05%	12.80%	11.70%
拨备前利润	31.97%	13.36%	16.13%	18.41%	核心资本充足率	11.63%	10.88%	10.10%	9.42%
归属母公司利润	20.52%	19.61%	17.89%	19.21%	杠杆率	13.29	14.78	15.92	17.08
<b>资产质量:</b>					RORWA	1.09%	1.12%	1.12%	1.13%
不良率	1.35%	1.30%	1.29%	1.28%	风险加权系数	64.47%	62.00%	62.00%	62.00%
拨备覆盖率	253.95%	284.54%	300.94%	311.80%					
拨贷比	3.43%	3.69%	3.89%	3.99%					
不良净生成率	1.11%	0.88%	0.90%	0.90%					

备注: (1)表中计算估值指标的收盘价日期为10月25日; (2)以上各表均为简表  
资料来源:公司年报(2021),海通证券研究所

# 信息披露

## 分析师声明

孙婷 银行行业, 非银行金融行业  
林加力 银行行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解, 清晰准确地反映了作者的研究观点, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

## 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 兴业银行, 中信银行, 浙商银行, 第一创业, 江苏银行, 江苏租赁, 沪农商行, 中国太保, 国金证券, 邮储银行, 杭州银行, 光大证券, 东吴证券, 宁波银行, 东方财富, 建设银行, 中信证券, 中国人寿, 汇丰控股, 国泰君安, 华兴资本控股, 苏州银行, 瑞达期货, 上海银行, 重庆银行, 兴业证券, 交通银行, 中国银行, 招商证券, 东亚银行

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; <b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。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。

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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

## 海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长  
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长  
(021)63411586 gaodd@htsec.com

邓勇 副所长  
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长  
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理  
(021)23219747 tll5535@htsec.com

余文心 所长助理  
(0755)82780398 ywx9461@htsec.com

### 宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820 lzh13508@htsec.com  
应镓娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com  
李俊(021)23154149 lj13766@htsec.com  
侯欢(021)23154658 hh13288@htsec.com  
联系人  
李林芷(021)23219674 llz13859@htsec.com  
王宇晴 wyq14704@htsec.com

### 金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com  
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com  
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com  
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com  
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com  
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com  
黄雨薇(021)23154387 hyw13116@htsec.com  
张耿宇(021)23212231 zgy13303@htsec.com  
联系人  
郑玲玲(021)23154170 zll13940@htsec.com  
曹君豪 021-23219745 cjh13945@htsec.com

### 金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com  
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com  
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com  
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com  
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com  
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com  
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com  
江涛(021)23219819 jt13892@htsec.com  
联系人  
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com  
张弛(021)23219773 zc13338@htsec.com  
滕颖杰(021)23219433 tyj13580@htsec.com  
章画意(021)23154168 zhy13958@htsec.com  
陈林文(021)23219068 clw14331@htsec.com  
魏玮(021)23219645 ww14694@htsec.com  
舒子宸 szc14816@htsec.com

### 固定收益研究团队

姜珊珊(021)23154121 jps10296@htsec.com  
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com  
孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com  
联系人  
张紫睿 021-23154484 zzz13186@htsec.com  
王冠军(021)23154116 wgj13735@htsec.com  
方欣来 021-23219635 fxl13957@htsec.com  
藏多(021)23212041 zd14683@htsec.com

### 策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com  
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com  
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com  
郑子勋(021)23219733 zzz12149@htsec.com  
吴信坤 021-23154147 wxk12750@htsec.com  
联系人  
余培仪(021)23219400 ypy13768@htsec.com  
杨锦(021)23154504 yj13712@htsec.com  
王正鹤(021)23219812 wzh13978@htsec.com  
刘颖 ly14721@htsec.com

### 中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com  
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com  
王园沁 02123154123 wyq12745@htsec.com

### 政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com  
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com  
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com  
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com  
李姝醒 02163411361 lsx11330@htsec.com  
联系人  
纪尧 jy14213@htsec.com

### 石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com  
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com  
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com  
联系人  
张海榕(021)23219635 zhr14674@htsec.com

### 医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com  
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com  
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com  
朱赵明(021)23154120 zzm12569@htsec.com  
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com  
孟陆 86 10 56760096 ml13172@htsec.com  
联系人  
周航(021)23219671 zh13348@htsec.com  
彭婷(010)68067998 pp13606@htsec.com  
肖治键(021)23219164 xzj14562@htsec.com

### 汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com  
房乔华 021-23219807 fqh12888@htsec.com

### 公用事业

戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com  
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com  
吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com  
联系人  
余致翰(021)23154141 ywh14040@htsec.com

### 批发和零售贸易行业

李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com  
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com  
康璐(021)23212214 kl13778@htsec.com  
汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com  
联系人  
张冰清 021-23154126 zbq14692@htsec.com  
曹蕾娜 cln13796@htsec.com

### 互联网及传媒

毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com  
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com  
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com  
联系人  
崔冰睿(021)23219774 cbr14043@htsec.com  
康百川(021)23212208 kbc13683@htsec.com

### 有色金属行业

陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com  
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com  
联系人  
郑景毅 zjy12711@htsec.com  
余金花 sjh13785@htsec.com  
张恒浩(021)23219383 zhh14696@htsec.com

### 房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com  
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com  
联系人  
曾佳敏 zjm14937@haitong.com

## 电子行业

李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com  
肖隽翀(021)23154139 xjc12802@htsec.com  
华晋书 02123219748 hjs14155@htsec.com  
薛逸民(021)23219963 xym13863@htsec.com  
联系人  
文 灿(021)23154401 wc13799@htsec.com

## 煤炭行业

李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com  
王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com  
吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com  
联系人  
朱 彤(021)23212208 zt14684@htsec.com

## 电力设备及新能源行业

张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com  
房 青(021)23219692 fangq@htsec.com  
徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com  
张 磊(021)23212001 z110996@htsec.com  
联系人  
姚望洲(021)23154184 ywz13822@htsec.com  
柳文韬(021)23219389 lw13065@htsec.com  
吴锐鹏 wrp14515@htsec.com  
马菁菁 mj14734@htsec.com

## 基础化工行业

刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com  
张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com  
孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com  
李 智(021)23219392 lz11785@htsec.com  
李 博 lb14830@htsec.com

## 计算机行业

郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com  
杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com  
于成龙(021)23154174 ycl12224@htsec.com  
洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com  
联系人  
杨 蒙(0755)23617756 ym13254@htsec.com

## 通信行业

余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com  
杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com  
联系人  
夏 凡(021)23154128 xf13728@htsec.com  
徐 卓 xz14706@htsec.com

## 非银行金融行业

何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com  
任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com  
孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com  
联系人  
曹 锐 010-56760090 ck14023@htsec.com  
肖 尧(021)23154171 xy14794@htsec.com

## 交通运输行业

虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com  
罗月江 (010) 56760091 ljy12399@htsec.com  
陈 宇(021)23219442 cy13115@htsec.com

## 纺织服装行业

梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com  
盛 开(021)23154510 sk11787@htsec.com  
联系人  
王天璐(021)23219405 wtl14693@htsec.com

## 建筑建材行业

冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com  
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com  
申 浩(021)23154114 sh12219@htsec.com  
颜慧菁 yhj12866@htsec.com

## 机械行业

赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com  
赵靖博(021)23154119 zjb13572@htsec.com  
联系人  
刘绮雯(021)23154659 lqw14384@htsec.com

## 钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com

## 建筑工程行业

张欣劼 18515295560 zxj12156@htsec.com  
联系人  
曹有成 18901961523 cyc13555@htsec.com  
郭好格 13718567611 ghg14711@htsec.com

## 食品饮料行业

颜慧菁 yhj12866@htsec.com  
张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com  
程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com  
联系人  
张嘉颖(021)23154019 zjy14705@htsec.com

## 军工行业

张恒暄 zhx10170@htsec.com  
联系人  
刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com  
胡舜杰(021)23154483 hsj14606@htsec.com

## 银行业

林加力(021)23154395 ljl12245@htsec.com  
联系人  
董栋梁(021) 23219356 ddl13206@htsec.com  
徐凝碧(021)23154134 xnb14607@htsec.com

## 社会服务行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com  
许樱之(755)82900465 xyz11630@htsec.com  
联系人  
毛弘毅(021)23219583 mhy13205@htsec.com  
王祎婕(021)23219768 wj13985@htsec.com

## 家电行业

陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com  
李 阳(021)23154382 ly11194@htsec.com  
朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com  
刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com

## 造纸轻工行业

郭庆龙 gq113820@htsec.com  
高翩然 gpr14257@htsec.com  
吕科佳 lkj14091@htsec.com  
联系人  
王文杰 wwj14034@htsec.com

## 研究所销售团队

## 深广地区销售团队

伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com  
蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com  
辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com  
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com  
饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com  
欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com  
巩柏含 gbh11537@htsec.com  
滕雪竹 0755 23963569 txz13189@htsec.com  
张馨尹 0755-25597716 zxy14341@htsec.com

## 上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com  
黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com  
李唯佳(021)23219384 liwj@htsec.com  
黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com  
李 寅 021-23219691 ly12488@htsec.com  
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com  
马晓男 mxn11376@htsec.com  
邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com  
杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com  
毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com  
谭德康 tdk13548@htsec.com  
王祎宁(021)23219281 wyn14183@htsec.com  
张歆钰 zxy14733@htsec.com  
周之斌 zzb14815@htsec.com

## 北京地区销售团队

朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com  
殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com  
郭 楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com  
杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com  
张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com  
郭金珪(010)58067851 gjy12727@htsec.com  
张钧博 zjb13446@htsec.com  
高 瑞 gr13547@htsec.com  
上官灵芝 sglz14039@htsec.com  
董晓梅 dxm10457@htsec.com  
姚 坦 yt14718@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所  
地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼  
电话: (021) 23219000  
传真: (021) 23219392  
网址: [www.htsec.com](http://www.htsec.com)