

江苏银行

涨幅最小的次新股

首次覆盖

投资亮点

首次覆盖江苏银行（600919.SH），给予推荐评级，目标价 13.07 元，理由如下：

► 区域经济企稳，不良生成速度有望率先迎来拐点。

长三角最先暴露风险，也有望率先迎来不良拐点。

控制压缩高风险行业信贷投放。1H16 末制造&批零贷款占比 40.1%，较 2013 年显著下降 8.7ppts。

逾期净生成率低于其他城商行。1H16 不良率 1.43%，低于大行/股份行。加回核销后，净逾期生成率 1.35%，低于可比城商行平均水平。

► 消化处置历史包袱，盈利能力有望提升。2006 年江苏银行由原省内十家城商行合并重组设立，历史包袱沉重。通过裁撤减并低效网点，优化员工结构，1H16 成本收入比下降 3.6ppts，显著高于已上市城商行平均降幅。2015 年末公司网均/人均盈利能力较 13 年分别提升 3.5%/5.6%。

► 目前公司股价已调整充分。1) 去年 11 月以来新上市公司股价表现统计显示，~35 个交易日后股价完成调整；新上市银行经过~30 个交易日完成调整，股价最高点至阶段最低点平均调整幅度~21%。江苏银行较最高点已调整~30%。2) A 股银行股自由流通市值与估值呈现较强的负相关关系，江苏银行落在回归线附近，股价调整已相对充分。

► 有效流通市值~120 亿，显著低于已上市城商行平均水平。公司股价较最高点已调整~30%，调整幅度最大，次新股中涨幅最小，预计未来反弹力度更大。

我们与市场的最大不同？我们认为江苏银行股价已调整充分，相较于其他城商行更具交易价值。

潜在催化剂：不良生成节奏放缓。

盈利预测与估值

预计公司 2016/2017 年 EPS 分别为 0.90/1.05 元，CAGR 为 12.7%。目标价对应 1.81/1.60x 2016/17e P/B。

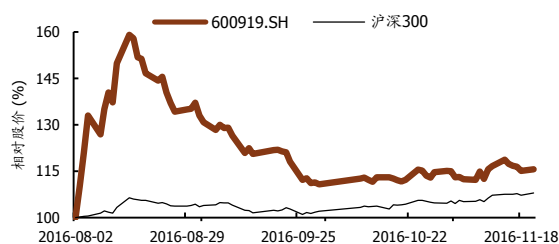
风险

资产质量下滑超预期。

首次覆盖推荐

股票代码 600919.SH
 评级 * 推荐
 最新收盘价 人民币 10.44
 目标价 人民币 13.07

52 周最高价/最低价 人民币 14.84~7.52
 总市值(亿) 人民币 1,205
 30 日均成交额(百万) 人民币 771.76
 发行股数(百万) 11,544
 其中：自由流通股(%) 10
 30 日均成交量(百万股) 74.21
 主营行业 银行



(人民币 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	25,326	28,047	31,982	38,252
增速	13.4%	10.7%	14.0%	19.6%
归属母公司净利润	8,699	9,505	10,443	12,082
增速	6.1%	9.3%	9.9%	15.7%
每股净利润	0.75	0.82	0.90	1.05
每股净资产	4.84	5.59	7.18	8.13
每股股利	0.07	0.00	0.09	0.10
每股拨备前利润	1.54	1.71	1.70	2.06
市盈率	13.9	12.7	11.5	10.0
市净率	2.2	1.9	1.5	1.3
股价/每股拨备前利润	6.76	6.09	6.13	5.07
股息收益率	0.7%	0.0%	0.9%	1.0%
平均净资产收益率	16.7%	15.6%	14.0%	13.6%
平均总资产收益率	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

张帅帅

分析师
 shuaishuai.zhang@cicc.com.cn
 SAC 执证编号：S0080516060001
 SFC CE Ref: BHK055

黄洁

分析师
 anson.huang@cicc.com.cn
 SAC 执证编号：S0080516060005
 SFC CE Ref: AZX967

田恬

联系人
 sarah.tian@cicc.com.cn
 SAC 执证编号：S0080115050020
 SFC CE Ref: BEC884



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E
利润表					成长能力				
利息收入	48,679	58,788	60,908	68,961	各项贷款余额毛额	18.7%	15.0%	15.0%	14.0%
利息支出	26,340	34,816	35,758	40,413	各项存款余额	14.2%	14.0%	17.0%	16.0%
净利息收入	22,339	23,971	25,150	28,547	净利息收入	12.7%	7.3%	4.9%	13.5%
净手续费收入	6,762	7,925	13,469	19,264	拨备前利润	18.1%	11.0%	10.3%	21.0%
非利息收入	2,987	4,076	6,832	9,705	净利润	6.1%	9.3%	9.9%	15.7%
营业收入合计	25,326	28,047	31,982	38,252	盈利能力				
营业费用	7,488	8,237	9,621	11,333	净息差(NIM)	2.5%	2.1%	1.8%	1.7%
营业税及附加	1,787	1,991	2,715	3,154	净利差(Spread)	2.3%	1.9%	1.6%	1.6%
拨备前经营利润	16,047	17,818	19,646	23,766	非利息收入/经营收入	11.8%	14.5%	21.4%	25.4%
当期提取减值准备金	4,672	5,773	6,371	8,408	资产质量				
利润总额	11,415	12,082	13,275	15,358	NPL/贷款余额(%)	1.3%	1.4%	1.5%	1.6%
所得税	2,716	2,577	2,832	3,276	准备金余额/NPL(%)	207.0%	192.1%	183.2%	189.9%
归属母公司净利润	8,699	9,505	10,443	12,082	准备金余额/贷款余额(%)	2.7%	2.7%	2.8%	3.1%
资产负债表					资产负债结构				
各项贷款余额毛额	488,512	561,783	646,051	736,498	核心资本充足率	8.8%	8.6%	8.0%	7.9%
贷款呆帐准备金	13,148	15,394	17,911	22,657	资本充足率	12.2%	11.5%	10.4%	10.1%
各项贷款余额净额	475,364	546,389	628,140	713,841	贷款/存款	71.7%	72.4%	71.1%	69.9%
同业往来资产	281,160	255,243	261,976	281,931	回报率分析				
债券投资	261,495	461,939	660,988	774,417	总资产收益率	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%
生息资产	1,031,167	1,278,966	1,569,015	1,792,846	净资产收益率	16.7%	15.6%	14.0%	13.6%
非生息资产	20,290	26,762	31,655	54,748	每股指标				
资产总额	1,038,309	1,290,333	1,582,759	1,824,938	每股净利润(元)	0.75	0.82	0.90	1.05
各项存款余额	681,297	776,428	908,421	1,053,769	每股净资产(元)	4.84	5.59	7.18	8.13
同业业务负债	253,458	373,959	474,828	547,481	每股拨备前利润(元)	1.54	1.71	1.70	2.06
发行债券余额	28,979	51,649	87,804	96,585	每股股利(元)	0.07	0.00	0.09	0.10
付息负债	963,734	1,202,037	1,471,053	1,697,835	估值分析				
非付息负债	18,510	22,762	28,490	32,849	市盈率	13.9	12.7	11.5	10.0
负债合计	982,244	1,224,799	1,499,543	1,730,683	市净率	2.2	1.9	1.5	1.3
股东权益合计	56,065	65,535	83,216	94,254	P/PPOP	6.8	6.1	6.1	5.1
负债及股东权益合计	1,038,309	1,290,333	1,582,759	1,824,938	股息收益率(%)	0.7%	0.0%	0.9%	1.0%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

公司简介

江苏银行是一家在江苏省内由无锡、苏州、南通等 10 家城市商业银行基础上合并重组而成的现代股份制商业银行, 总部设于江苏省南京市, 资产规模处于城商行前列。公司于 2007 年 1 月 24 日正式挂牌开业, 是江苏省唯一一家省属地方法人银行。服务网络辐射长三角、珠三角、环渤海三大经济圈, 网点实现了省内县域全覆盖。发起设立了苏银金融租赁公司和丹阳保得村镇银行。



目录

受益于区域资产质量拐点	4
区域经济企稳，不良生成节奏有望率先迎来拐点	5
网均/人均盈利能力有望继续提升	8
股价已调整充分，股价更具弹性	11
2015~17E 净利润 CAGR12.7%，给予推荐评级	14
1) 2015~17E 公司净利润复合增长 12.7%	14
2) 首次覆盖给予推荐评级，目标价 13.07 元	16

图表

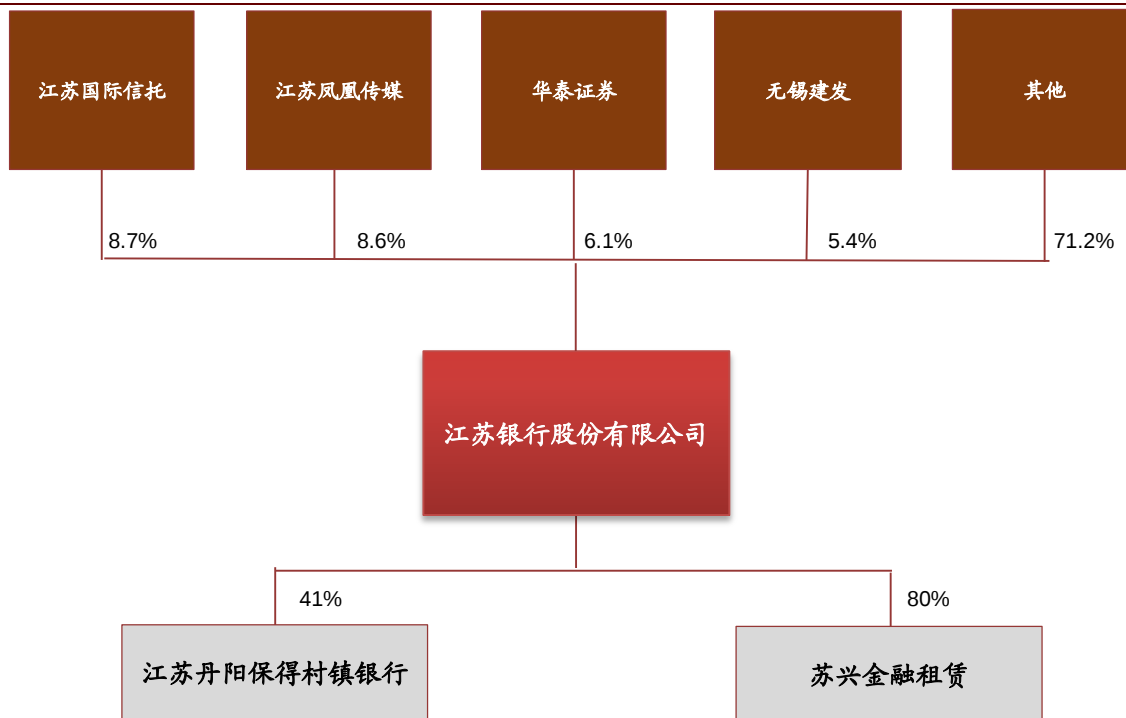
图表 1：江苏银行股权结构	4
图表 2：网点布局坚持“深耕江苏、立足长三角、辐射全国”的原则	4
图表 3：江苏省 GDP 增长超出全国水平，同比增长，环比企稳	5
图表 4：制造业/批零业不良较高，贷款占比下降	5
图表 5：江苏银行 1H16 不良率 1.43%，增幅放缓	6
图表 6：江苏银行 1H16 逾期贷款占比增幅放缓	6
图表 7：江苏银行 1H16 不良净生成率 1.07%	7
图表 8：江苏银行 1H16 逾期贷款净生成率 1.35%	7
图表 9：裁撤减并低效网点，布局发达经济圈	8
图表 10：新增不良率低且经济繁荣的城市地区网点，撤并冗余历史网点	9
图表 11：员工结构不断优化	10
图表 12：增加更多依赖总行支持的资金和投资类业务比重	10
图表 13：江苏银行成本收入比下降，成本费用控制得当	11
图表 14：网均营业能力稳步提升	11
图表 15：人均盈利能力稳步提升	11
图表 16：2015 年 11 月以来新股上市股价表现统计：~35 个交易日新股调整相对充分	12
图表 17：新上市银行股价表现：~10 个交易日股价到达最高点，~30 个交易日股价初步调整充分	12
图表 18：上市银行估值 VS 有效流通盘：江苏银行调整相对充分	13
图表 19：2016/17E 净利润增长 9.9/15.7%	15
图表 20：三阶段 DDM 模型内涵价值 1509.4 亿，对应 1.81/1.60x 2016/17e P/B	17
图表 21：敏感度分析：公司估值 1.37~2.58x 2016e P/B/1.21~2.28x 2017e P/B	18
图表 22：与南京、北京银行进行同业比较，2016e P/B 平均值为 1.21x	18
图表 23：估值表	19



受益于区域资产质量拐点

江苏银行成立于 2007 年，由省内原十家城商行合并重组设立。1H16 总资产规模 1.4 万亿元，为全国第三大城商行，坚持“深耕江苏、立足长三角、辐射全国”原则积极推进业务综合化发展。

图表 1：江苏银行股权结构



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2：网点布局坚持“深耕江苏、立足长三角、辐射全国”的原则

江苏银行网点分布			
(家)	2013	2014	2015
江苏	459	463	472
上海	13	14	15
浙江	3	6	8
北京	15	18	20
广东	9	11	19
总计	499	512	534

资料来源：公司数据，中金公司研究部



区域经济企稳，不良生成节奏有望率先迎来拐点

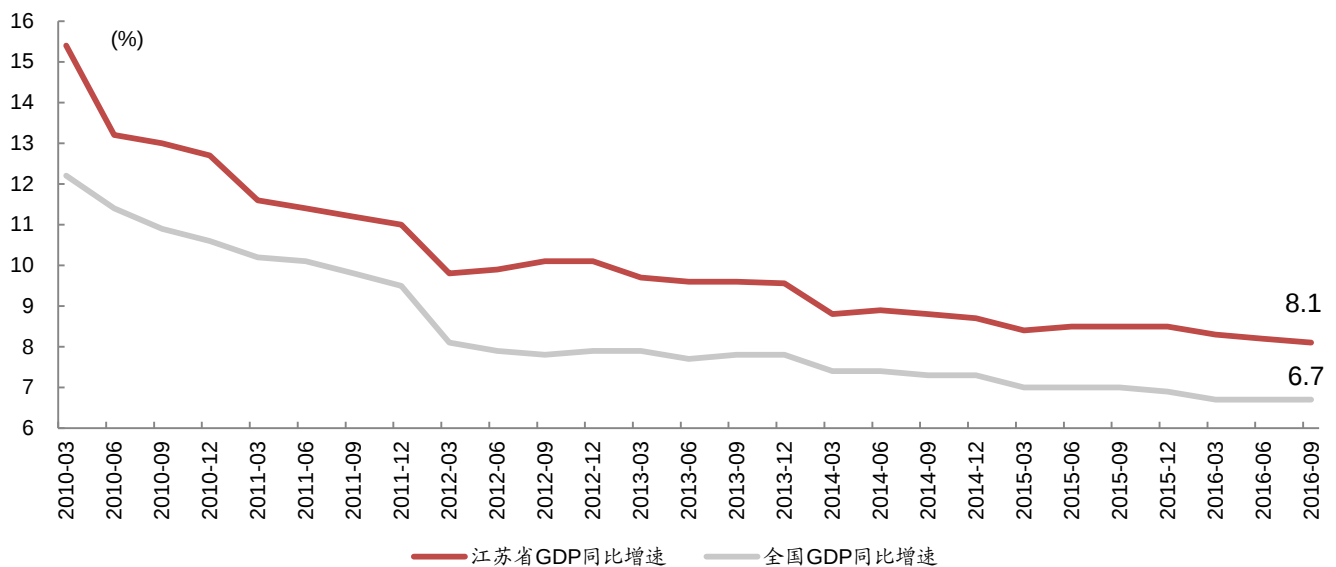
区域经济发达，宏观经济企稳。2015 年江苏省 GDP 7.0 万亿元，居全国第二，社销 2.6 万亿元，居全国第三，人均 GDP 8.8 万元，居全国第四。3Q16 末江苏省 GDP 同比增长 8.1%，环比企稳，超出全国平均水平 1.4ppts。

受益于区域资产质量改善。长三角最先开始风险暴露，同时也有望率先迎来不良拐点。作为深耕江苏的本地城商行，未来将受益于区域资产质量改善。

控制压缩高风险行业信贷投放。1H16 末制造&批零贷款占比 40.1%，较 2013 年显著下降 8.7ppts。

逾期净生成率低于其他城商行平均。1H16 不良率 1.43%，低于大行/股份行。加回核销后，1H16 净不良生成率 1.07%，较 2015 年上升 12bps，领先指标净逾期生成率 1.35%，同比略有上升，低于可比城商行平均水平。

图表 3：江苏省 GDP 增长超出全国水平，同比增长，环比企稳



资料来源：CEIC，中金公司研究部

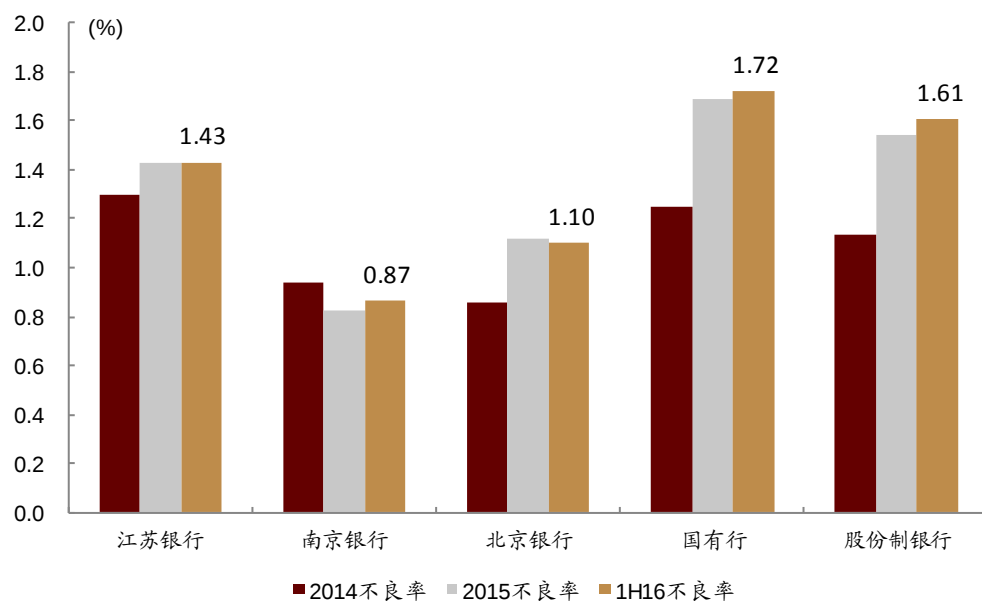
图表 4：制造业/批零售业不良较高，贷款占比下降

按行业	2013	2014	2015	1H16	2015不良率
制造业	27.6%	25.6%	21.1%	21.5%	4.0%
批发和零售业	21.1%	21.0%	21.2%	18.6%	3.6%
租赁和商务服务业	7.3%	8.2%	10.5%	12.9%	0.3%
水利、环境和公共设施管理业	4.8%	6.6%	7.4%	8.4%	0.0%
房地产业	9.0%	8.0%	7.2%	6.7%	0.3%
建筑业	6.3%	6.2%	5.9%	4.6%	0.6%
交通运输、仓储和邮政业	2.8%	2.6%	2.5%	2.1%	1.4%
农、林、牧、渔业	1.3%	1.6%	2.2%	2.1%	0.8%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

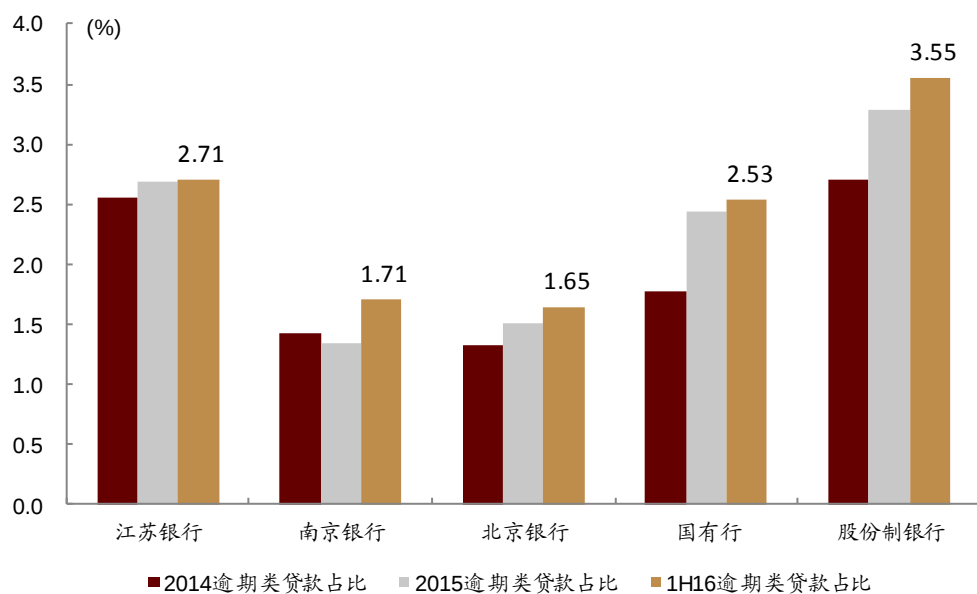


图表 5：江苏银行 1H16 不良率 1.43%，增幅放缓



资料来源：公司数据，中金公司研究部

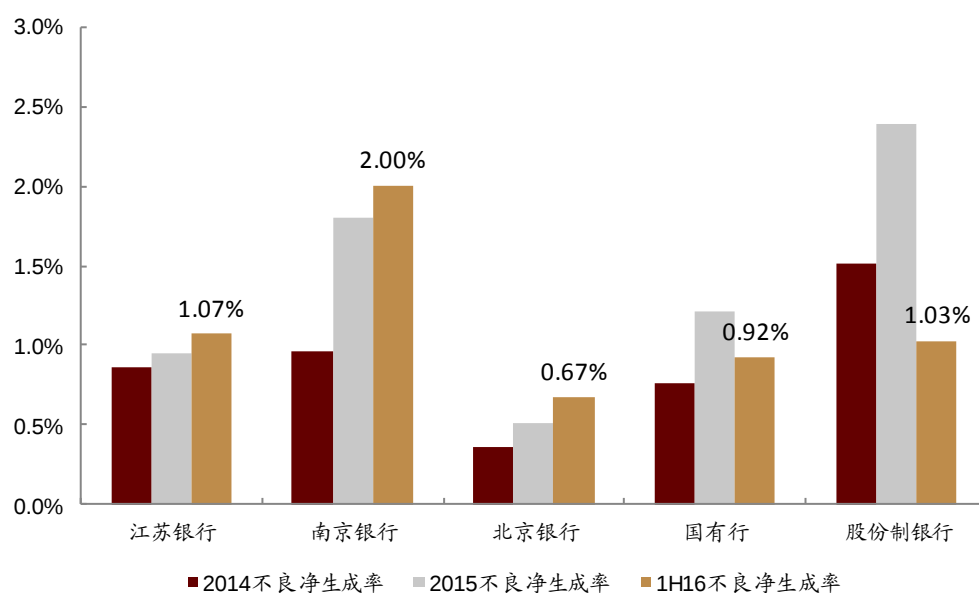
图表 6：江苏银行 1H16 逾期贷款占比增幅放缓



资料来源：公司数据，中金公司研究部

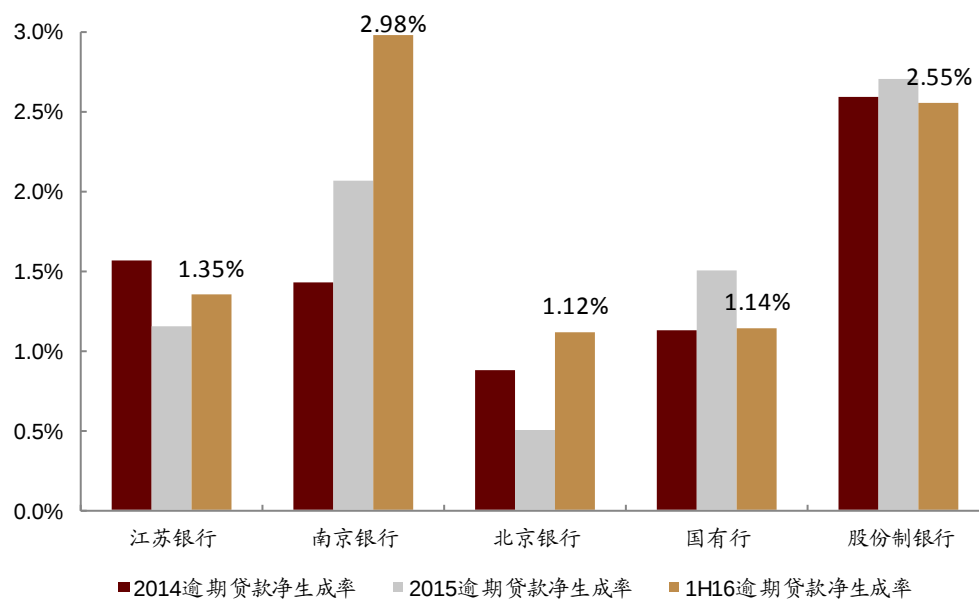


图表 7：江苏银行 1H16 不良净生成率 1.07%



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 8：江苏银行 1H16 逾期贷款净生成率 1.35%



资料来源：公司数据，中金公司研究部



网均/人均盈利能力有望继续提升

2006 年，江苏银行由原省内 10 家城商行机构合并重组设立，有沉重的历史包袱需要消化吸收。公司积极进行包括员工、网点在内的结构优化，未来公司盈利能力有望得到提升。主要包括：

- 1) 加大发达经济圈网点布局力度，裁撤合并低效网点。2013~15 年，江苏银行合计新增 35 个营业网点，其中，深圳、北京、杭州新增网点占比 28.6/14.3/14.3%，裁撤减并镇江/无锡网点数量 3 个/1 个。
- 2) 强总行趋势明显，增加投资类资产配置比例。截止 2015，投资类资产占总资产比例为 30.5%，同比提升 17ppts，贷款类资产配置比例同比下降 6ppts。
- 3) 费用管理得当，成本收入比持续下降。1H16 成本收入比 25.8%，较去年末下降 3.6ppts，维持 2013 年以来的下降趋势。
- 4) 网均/人均盈利能力稳步提升。2015 年公司网均/人均营业利润 2.3/85.8 万元，较 2013 年末提升 3.5/5.6%。

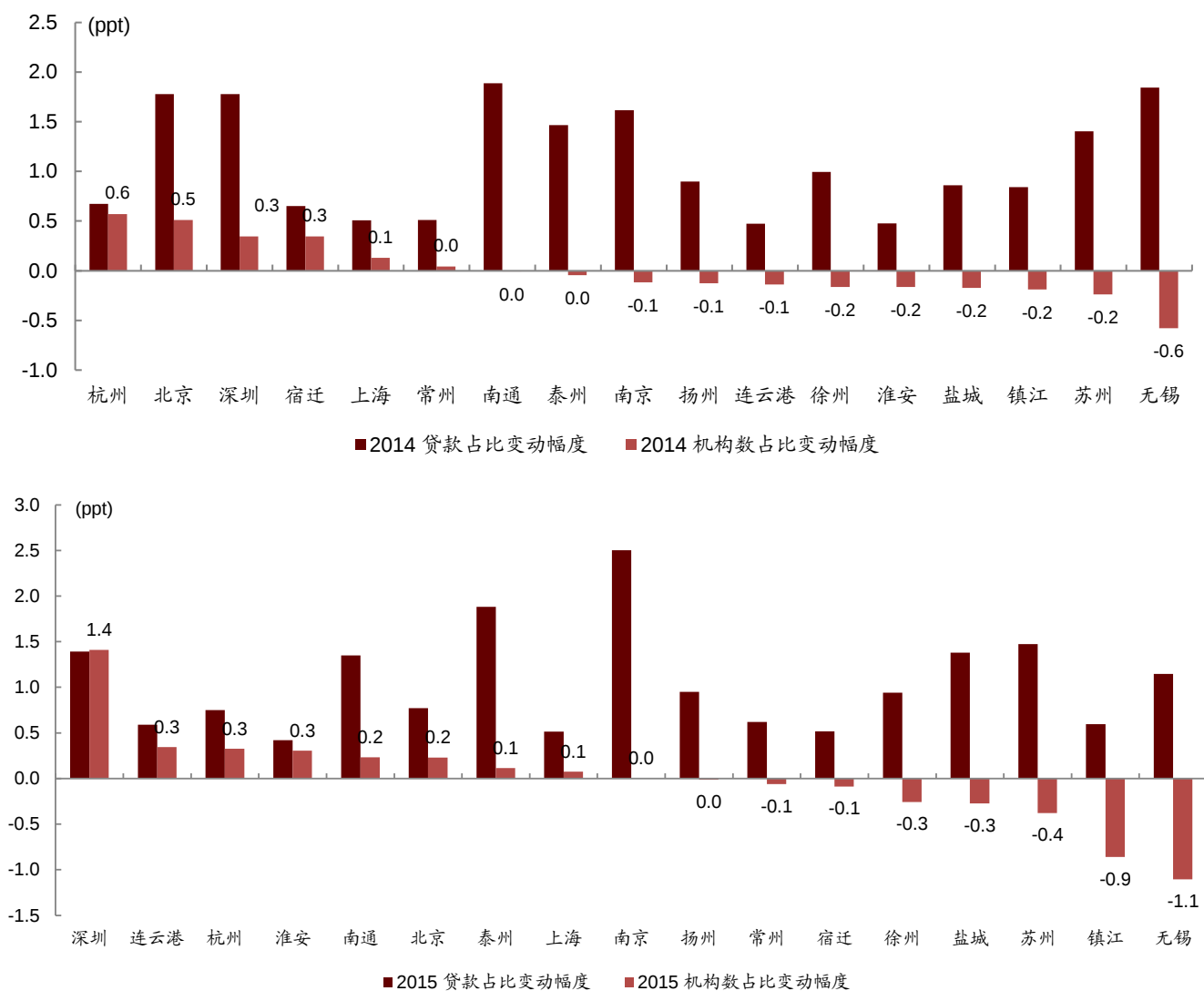
图表 9：裁撤减并低效网点，布局发达经济圈

所辖机构数量	2013	2014	2015	2015 - 2013	新增网点结构 %
南京	23	23	24	1	2.9
无锡	114	114	113	-1	-2.9
苏州	47	47	47	0	0.0
南通	40	41	44	4	11.4
常州	30	31	32	2	5.7
徐州	32	32	32	0	0.0
扬州	25	25	26	1	2.9
镇江	37	37	34	-3	-8.6
淮安	32	32	35	3	8.6
连云港	27	27	30	3	8.6
盐城	34	34	34	0	0.0
宿迁	9	11	11	2	5.7
泰州	9	9	10	1	2.9
上海	13	14	15	2	5.7
深圳	9	11	19	10	28.6
北京	15	18	20	5	14.3
杭州	3	6	8	5	14.3
合计	499	512	534	35	100.0

资料来源：公司数据、中金公司研究部



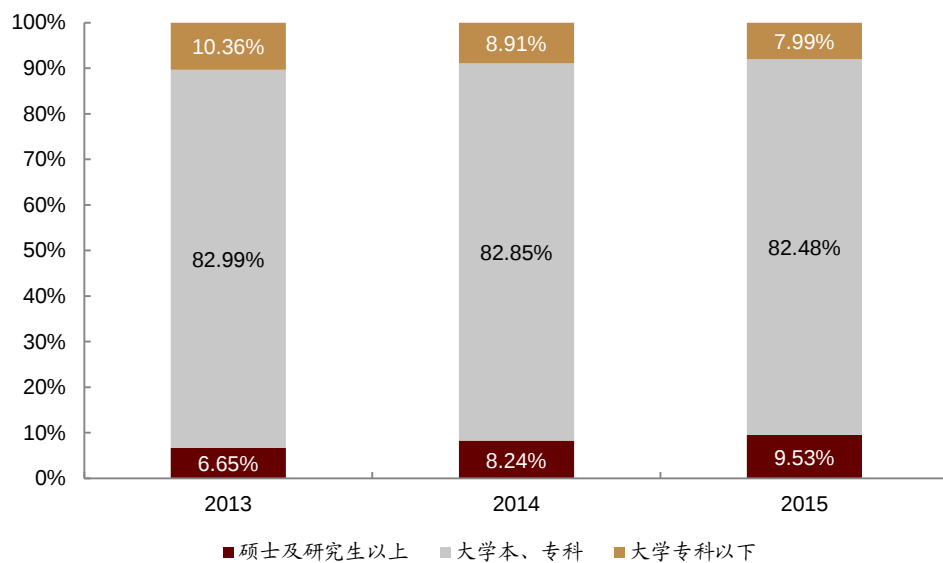
图表 10：新增不良率低且经济繁荣的城市地区网点，撤并冗余历史网点



资料来源：公司数据、中金公司研究部

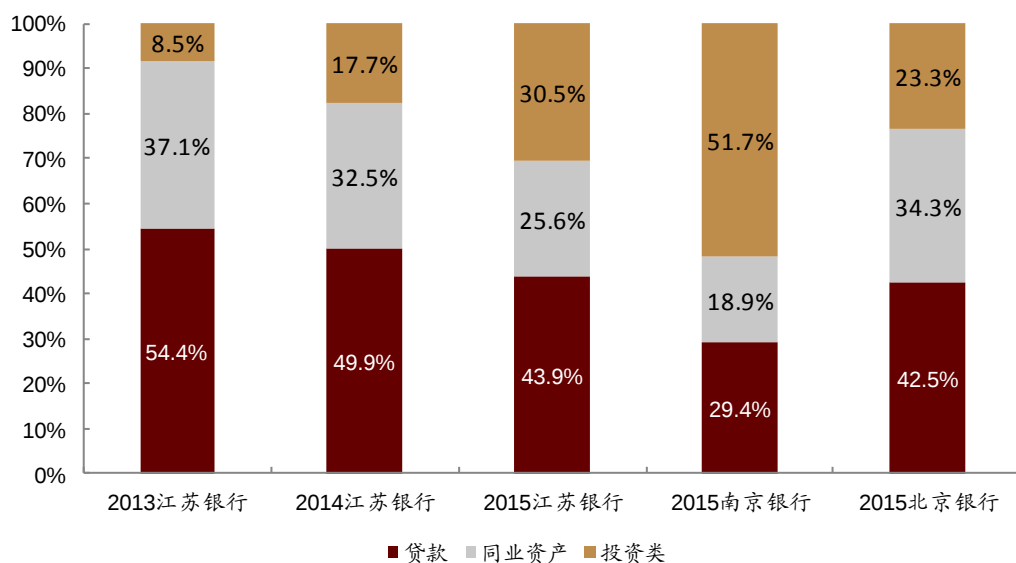


图表 11：员工结构不断优化



资料来源：公司数据，中金公司研究部

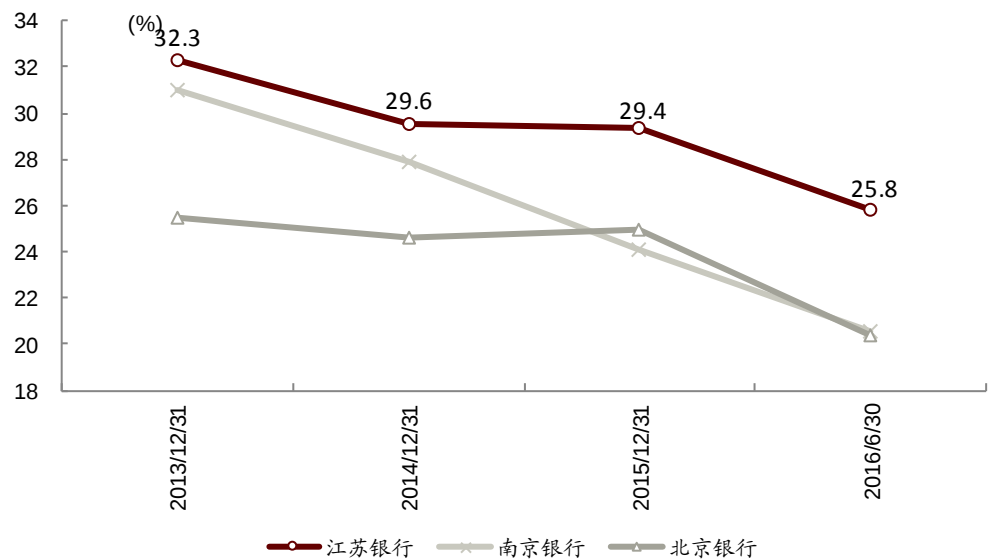
图表 12：增加更多依赖总行支持的资金和投资类业务比重



资料来源：公司数据，中金公司研究部

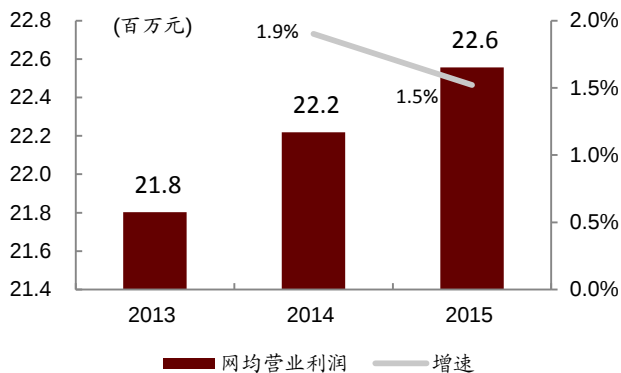


图表 13：江苏银行成本收入比下降，成本费用控制得当



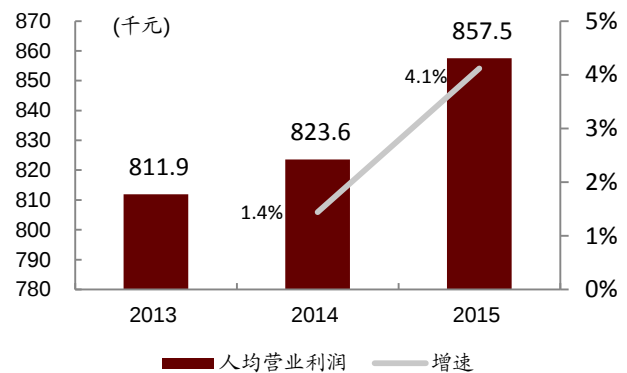
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 14：网均营业能力稳步提升



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 15：人均盈利能力稳步提升



资料来源：公司数据，中金公司研究部

股价已调整充分，股价更具弹性

银行新股上市调整需要~30 交易日。我们统计了去年 11 月以来新上市公司的股价表现。一般情况下，~20 交易日后股价到达最高点，累计涨幅~474%；向下调整~24%，股价下调至 30 个交易日内的最低点，初步完成调整。另外，我们统计了新上市银行的股价表现。一般情况下，~11 交易日上涨至股价最高点，平均涨幅~186%，~30 个交易日后，股价下调至最低点，调整幅度~21%。

市场给予小流通盘银行流动性溢价。另外，我们统计了已上市银行估值与自由流通市值的关系，呈现较强的负相关关系。江苏银行处于回归线附近，仅考虑自由流通市值对于股价的影响，目前股价已调整相对充分。江苏银行流通市值显著低于已上市城商行，股价更具弹性。

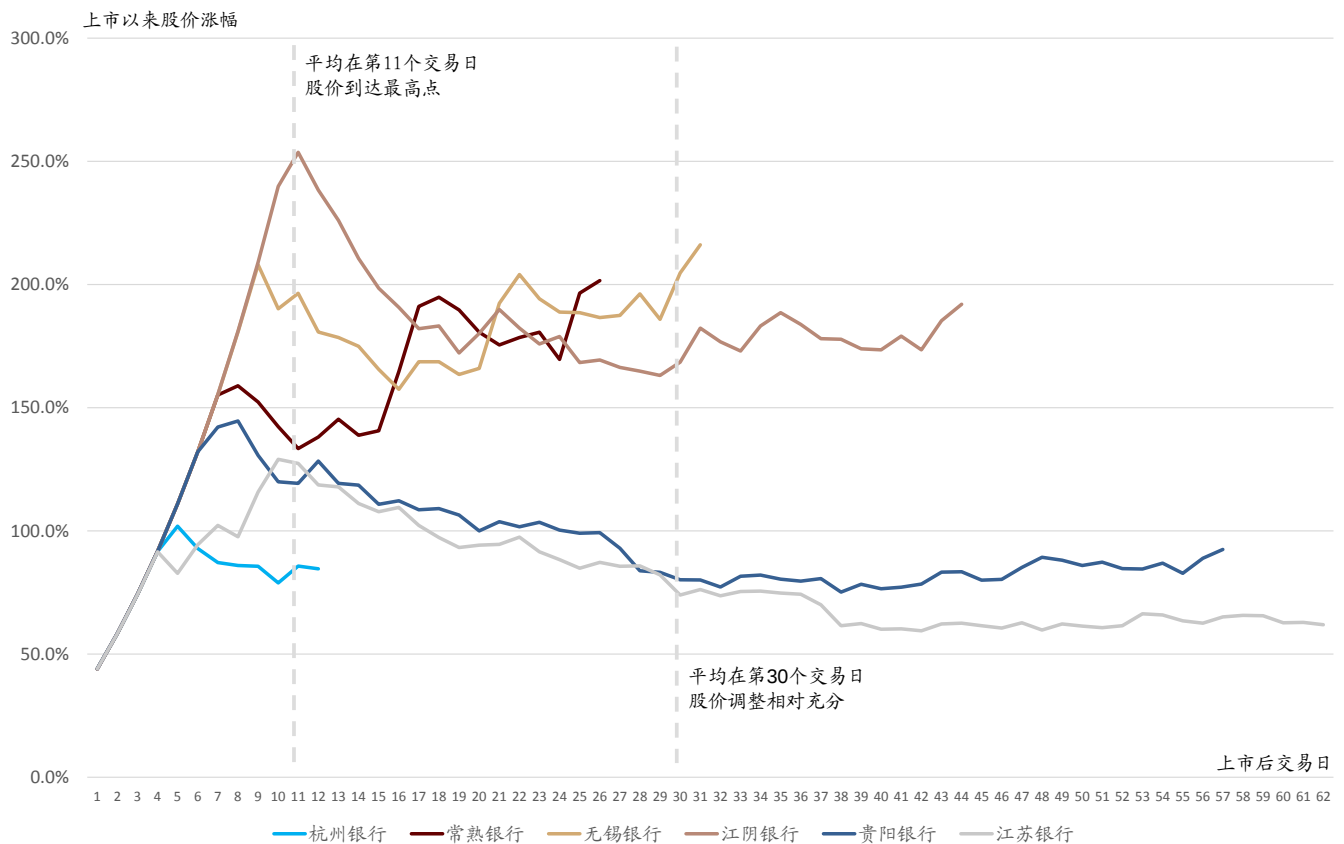


图表 16: 2015 年 11 月以来新股上市股价表现统计: ~35 个交易日新股调整相对充分

	30 个交易日内股价最高点		以第 N 日为准的 30 个交易日内股价最低点	
	第 N 个交易日	相对发行价涨幅(%)	第 T 个交易日	相对最高点股价跌幅(%)
平均值	19.7	474.3	15.6	-24.4
最大值	30.0	1316.2	31.0	0.0
最小值	1.0	-10.0	1.0	-53.5
方差	50.9	73416.4	82.3	149.8
标准差	7.1	271.0	9.1	12.2

资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

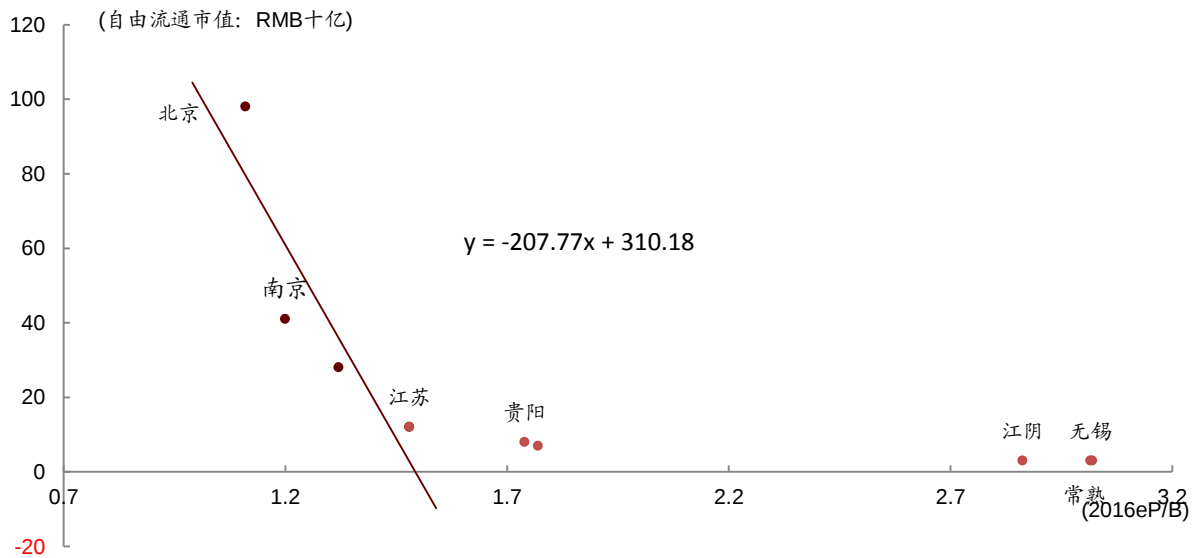
图表 17: 新上市银行股价表现: ~10 个交易日股价到达最高点, ~30 个交易日股价初步调整充分



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部



图表 18：上市银行估值 VS 有效流通盘：江苏银行调整相对充分



资料来源：万得资讯，中金公司研究部



2015~17E 净利润 CAGR12.7%，给予推荐评级

1) 2015~17E 公司净利润复合增长 12.7%

我们预计公司 2015~17E 净利润 CAGR 为 12.7%。

核心假设：

贷款类资产：2016/17E 贷款余额同比增长 15.0/14.0%；

债券投资类资产：债券投资类资产占总资产比例较 2015 年末继续上升，2016/17E 资产占比分别为 41.8/42.4%；

非生息资产：2016/17E 非生息资产占比处于 2.0/3.0%；

存款：2016/17E 存款余额同比增长 17.0/16.0%；

同业负债：同业类负债占总负债比例为 30.0/30.0%；

资产负债定价：2011 年 11 月以来多次降息，2016/17E 贷款收益率分别为 4.65/4.47%，2016/17E 存款付息率分别为 1.95/1.85%；

中间业务收入：2016/17E 手续费及佣金净收入同比增长 69.3/42.9%；

费用成本：2016/17E 成本收入比分别为 30.1/29.6%；

信用成本：2016/17E 信用成本分别为 1.05/1.22%。



图表 19: 2016/17E 净利润增长 9.9/15.7%

	2013	2014	2015	2016	2017
损益表摘要 (人民币百万元)					
净利息收入	19,818	22,339	23,971	25,150	28,547
非利息收入	2,508	2,987	4,076	6,832	9,705
经营收入合计	22,326	25,326	28,047	31,982	38,252
营业费用	7,209	7,488	8,237	9,621	11,333
拨备前利润	13,592	16,047	17,818	19,646	23,766
当期提取各项准备金	2,712	4,672	5,773	6,371	8,408
税前利润	11,042	11,415	12,082	13,275	15,358
净利润	8,199	8,699	9,505	10,443	12,082
资产负债表摘要 (人民币百万元)					
总资产	763,652	1,038,309	1,290,333	1,582,759	1,824,938
贷款余额 (毛额)	411,691	488,512	561,783	646,051	736,498
其他生息资产	346,180	542,655	717,182	922,964	1,056,348
非生息资产	16,399	20,290	26,762	31,655	54,748
存款余额	596,554	681,297	776,428	908,421	1,053,769
其他付息负债	104,593	282,437	425,609	562,632	644,066
股东权益	48,170	56,022	65,535	83,216	94,254
主要驱动因素 (%)					
总资产相比年初增长率	n.a.	36.0%	24.3%	22.7%	15.3%
净息差 (NIM)	n.a.	2.50%	2.08%	1.77%	1.70%
净利差(Spread)	n.a.	2.28%	1.87%	1.60%	1.55%
平均贷款生息率	n.a.	6.37%	5.84%	4.65%	4.47%
平均债券投资收益	n.a.	4.79%	4.67%	4.08%	3.85%
平均生息资产生息率	n.a.	5.44%	5.09%	4.28%	4.10%
平均存款付息率	n.a.	2.38%	2.30%	1.95%	1.85%
平均付息负债付息率	n.a.	3.16%	3.22%	2.68%	2.55%
非利息收入/经营收入	11.2%	11.8%	14.5%	21.4%	25.4%
营业费用/经营收入	32.3%	29.6%	29.4%	30.1%	29.6%
提取准备金/贷款平均余额	1.29%	1.01%	1.01%	1.05%	1.22%
年增长率 (%)					
贷款 (相比年初)	n.a.	18.7%	15.0%	15.0%	14.0%
存款 (相比年初)	n.a.	14.2%	14.0%	17.0%	16.0%
净利息收入	n.a.	12.7%	7.3%	4.9%	13.5%
非利息收入	n.a.	19.1%	36.4%	67.6%	42.1%
经营收入合计	n.a.	13.4%	10.7%	14.0%	19.6%
营业费用	n.a.	3.9%	10.0%	16.8%	17.8%
拨备前利润	n.a.	18.1%	11.0%	10.3%	21.0%
税前利润	n.a.	3.4%	5.8%	9.9%	15.7%
净利润	n.a.	6.1%	9.3%	9.9%	15.7%
盈利结构杜邦分析 (以下按占平均总资产%)					
净利息收入	n.a.	2.48%	2.06%	1.75%	1.68%
非利息收入	n.a.	0.33%	0.35%	0.48%	0.57%
经营收入合计	n.a.	2.81%	2.41%	2.23%	2.25%
营业费用	n.a.	0.83%	0.71%	0.67%	0.67%
拨备前利润	n.a.	1.78%	1.53%	1.37%	1.39%
当年提取各项准备金	n.a.	0.52%	0.50%	0.44%	0.49%
税前利润	n.a.	1.27%	1.04%	0.92%	0.90%
所得税	n.a.	0.30%	0.22%	0.20%	0.19%
ROAA	n.a.	0.97%	0.82%	0.73%	0.71%
X(平均总资产/平均净资产)	n.a.	17.3	19.2	19.3	19.2
ROAE	n.a.	16.7%	15.6%	14.0%	13.6%

资料来源: 公司数据、中金公司研究部



2) 首次覆盖给予推荐评级，目标价 13.07 元

我们使用 DDM 模型和可比估值两种方式估值，目标价 13.07 元，对应为 1.81/1.60x 2016/17e P/B。

(1) 绝对估值

考虑三阶段 DDM 模型，2016~18E 为快速增长期，2019~33E 为稳定增长期，以及最后永续增长阶段。

核心假设

在稳定增长期：

- ▶ ROA 稳定在 0.9%;
- ▶ 目标杠杆率 15.4;
- ▶ 信用成本 1.20%;
- ▶ 股权成本为 9.6%，假设无风险利率/市场溢价和 beta 分别为 3.0/6.0%和 1.1;
- ▶ 盈余保留率 40.0%，增长率为 5.5%。

内涵价值为 1509.4 亿元

加总三阶段价值，公司内涵价值 1509.4 亿，对应 1.81/1.60x 2016/17e P/B。



图表 20: 三阶段 DDM 模型内涵价值 1509.4 亿, 对应 1.81/1.60x 2016/17e P/B

无风险收益率 (%)	3.00			
市场风险溢价 (%)	6.00			
Beta	1.10			
权益成本 (%)	9.6			
		2016E	2017E	2018E
快速增长阶段 (2016E-2018E)				
股东权益 (人民币, 百万元)		83,216	94,254	105,914
ROAE (%)		14.0	13.6	13.7
净利润 (人民币, 百万元)		10,443	12,082	13,756
派息率 (%)		10.0	10.0	10.0
股息 (人民币, 百万元)		1,044	1,208	1,376
折现因子		1.00	0.91	0.83
折现后各年股息 (人民币, 百万元)		1,044	1,102	1,145
阶段一折现后股息合计 (人民币, 百万元)	3,292			
稳定增长阶段 (2019E-2033E)				
阶段二初始股东权益 (人民币, 百万元)	105,914			
ROA (%)	0.90			
股东权益/总资产 (%)	6.50			
ROE (%)	13.9			
盈余保留率 (%)	40.0			
增长率 (%)	5.5			
阶段二折现后股息 (人民币, 百万元)	82,539			
永续增长阶段				
阶段三初始股东权益 (人民币, 百万元)	238,117			
ROA (%)	0.82			
股东权益/总资产 (%)	7.00			
可持续 ROE (%)	11.8			
盈余保留率 (%)	20.0			
永续增长率 (%)	2.4			
退出 P/B	1.30			
阶段三现值 (人民币, 百万元)	65,112			
内含价值 (人民币, 百万元)	150,943			
2016E 总股本 (百万)	11,544			
目标价 (人民币)	13.07			
16EPS (Rmb)	0.90			
16BPS (Rmb)	7.21			
16 PE multiple	14.5			
16 PB multiple	1.81			
17EPS (Rmb)	1.05			
17BPS (Rmb)	8.16			
17 PE multiple	12.5			
17 PB multiple	1.60			

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部



图表 21: 敏感度分析: 公司估值 1.37~2.58x 2016e P/B/1.21~2.28x 2017e P/B

2016e PB		可持续 ROE									
	1.81	8.7	9.0	9.7	10.4	11.1	11.8	12.5	13.2	13.9	14.6
COE	6.8	2.59	2.65	2.80	2.95	3.12	3.29	3.48	3.67	3.89	4.11
	7.5	2.24	2.28	2.39	2.51	2.63	2.76	2.90	3.04	3.20	3.36
	8.2	1.96	2.00	2.08	2.17	2.27	2.37	2.47	2.58	2.69	2.81
	8.9	1.74	1.77	1.84	1.91	1.98	2.06	2.14	2.22	2.31	2.40
	9.6	1.56	1.58	1.64	1.70	1.75	1.81	1.88	1.94	2.01	2.08
	10.3	1.41	1.43	1.47	1.52	1.57	1.61	1.67	1.72	1.77	1.83
	11.0	1.28	1.30	1.34	1.37	1.41	1.45	1.49	1.53	1.58	1.62
	11.7	1.18	1.19	1.22	1.25	1.28	1.31	1.35	1.38	1.42	1.45
	12.4	1.08	1.09	1.12	1.14	1.17	1.20	1.22	1.25	1.28	1.31
2017e PB		可持续 ROE									
	1.60	8.7	9.0	9.7	10.4	11.1	11.8	12.5	13.2	13.9	14.6
COE	6.8	2.29	2.34	2.47	2.61	2.75	2.90	3.07	3.24	3.43	3.63
	7.5	1.98	2.02	2.11	2.22	2.33	2.44	2.56	2.69	2.82	2.96
	8.2	1.73	1.76	1.84	1.92	2.00	2.09	2.18	2.28	2.38	2.48
	8.9	1.54	1.56	1.62	1.69	1.75	1.82	1.89	1.96	2.04	2.12
	9.6	1.38	1.40	1.45	1.50	1.55	1.60	1.66	1.71	1.77	1.84
	10.3	1.25	1.26	1.30	1.34	1.38	1.43	1.47	1.52	1.56	1.61
	11.0	1.13	1.15	1.18	1.21	1.25	1.28	1.32	1.35	1.39	1.43
	11.7	1.04	1.05	1.08	1.10	1.13	1.16	1.19	1.22	1.25	1.28
	12.4	0.96	0.96	0.99	1.01	1.03	1.06	1.08	1.10	1.13	1.16

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

(2) 可比估值

按照经营地域和银行类型划分, 江苏银行 A 股可比银行包括南京、北京银行等城商行。以下从资产规模、业务结构、盈利能力、资产质量和资本状况进行比较:

图表 22: 与南京、北京银行进行同业比较, 2016e P/B 平均值为 1.21x

1H16	北京	南京	平均值	江苏
资产规模 (人民币, 百万元)				
总资产	1,971,408	1,015,249	1,273,450	1,436,674
贷款余额	835,754	289,107	466,164	602,112
业务结构				
中间业务收入占比	24.32%	17.57%	22.62%	20.94%
零售贷款占比	25.44%	17.26%	24.01%	18.37%
零售存款占比	20.53%	13.36%	18.26%	19.16%
盈利能力				
ROAA	1.12%	0.97%	1.05%	0.83%
ROAE	15.46%	16.46%	16.50%	16.48%
资产质量				
不良率	1.10%	0.87%	0.96%	1.43%
逾期贷款占比	2.00%	1.71%	1.59%	2.69%
拨备覆盖率	278.47%	477.22%	366.48%	192.07%
拨贷比	4.15%	4.99%	4.09%	2.62%
资本				
核心资本充足率	9.33%	8.41%	8.81%	8.52%
资本充足率	12.57%	11.42%	12.16%	11.23%
2016e PB	1.12	1.19	1.21	1.45

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

- ▶ 公司资产规模较大, 在江苏省内享有区域优势;
- ▶ 中收/零售类业务占比均低于同业, 但增长迅速;



- ▶ 目前盈利能力低于同业，要素再配置使得资产盈利能力有望提升；
- ▶ 不良指标将受益于江浙地区资产质量企稳。

综合考虑，较可比同业 **1.21x 2016e P/B**，公司估值大约有 **40~60%** 的溢价，估值中枢 **1.68~1.92x 2016e P/B**。

图表 23: 估值表

	股价	流通股	自由流通股	自由流通市值							PPoP ROA					ROAA					ROAE					净利润增速					
				当地货币,十亿	13A	14A	15A	16E	17E	13A	14A	15A	16E	17E	13A	14A	15A	16E	17E	13A	14A	15A	16E	17E	13A	14A	15A	16E	17E		
A股																															
国有大银行																															
工商银行	4.42	269,612	21,564	95						2.06	2.11	2.09	1.93	1.95	1.44	1.40	1.30	1.22	1.17	21.9	19.6	16.6	14.6	13.4	10.2	5.1	0.5	-0.2	1.0		
建设银行	5.32	9,594	8,901	47						2.20	2.25	2.23	1.98	1.97	1.47	1.42	1.30	1.18	1.14	21.3	19.6	17.0	14.6	13.6	11.1	6.1	0.3	-0.7	2.3		
中国银行	3.41	211,766	20,494	70						1.77	1.91	1.80	1.76	1.70	1.23	1.22	1.12	1.03	1.01	17.9	16.4	14.0	12.4	11.9	12.4	8.1	0.7	-0.7	5.0		
农业银行	3.18	294,055	35,433	113						1.92	1.97	1.87	1.66	1.66	1.20	1.18	1.07	0.96	0.90	20.8	19.1	16.1	13.6	11.9	14.5	8.0	0.7	-1.2	1.3		
中小股份制银行																															
招商银行	18.34	20,629	11,718	215						2.10	2.39	2.62	2.49	2.55	1.39	1.28	1.14	1.03	1.00	22.2	20.0	19.5	16.7	14.6	14.3	8.3	3.5	1.2	5.8		
浦发银行	16.64	20,519	11,453	191						1.95	2.18	2.27	2.09	2.06	1.21	1.20	1.10	1.00	1.00	21.3	20.1	17.5	15.4	14.7	20.1	15.0	7.7	2.9	7.3		
兴业银行	16.34	19,052	14,526	237						2.09	2.13	2.23	2.15	2.20	1.20	1.18	1.04	0.95	0.91	22.3	20.6	17.5	15.6	14.6	18.9	14.5	6.6	3.9	5.2		
华夏银行	11.11	10,686	4,434	49						1.54	1.71	1.75	1.60	1.63	0.98	1.02	0.98	0.92	0.89	19.3	19.2	17.2	15.4	14.2	21.2	16.2	5.2	2.3	4.1		
平安银行	9.24	14,631	7,610	70						1.53	2.02	2.53	2.62	2.63	0.87	0.97	0.93	0.89	0.87	15.5	16.3	15.0	13.7	13.1	12.7	30.0	10.4	7.6	7.9		
城市商业银行																															
北京银行	9.74	15,207	10,251	100						1.68	1.76	1.80	2.03	2.03	1.10	1.09	1.00	1.19	1.23	17.9	16.1	13.9	17.6	17.9	15.3	16.2	7.6	36.1	14.2		
南京银行	10.67	5,764	3,835	41						1.64	2.04	2.26	2.24	2.22	1.17	1.12	1.03	0.92	0.93	17.6	19.0	16.6	15.1	15.8	12.1	24.7	24.8	19.2	19.2		
江苏银行	10.44	1,154		12						-	1.78	1.53	1.37	1.39	-	0.97	0.82	0.73	0.71	-	16.7	15.6	14.0	13.6	-	6.1	9.3	9.9	15.7		
贵阳银行	16.26	500		8						1.93	2.69	2.58	2.28	2.16	1.48	1.76	1.64	1.25	1.14	22.7	26.2	26.1	20.1	18.6	-	35.3	32.4	11.4	21.5		
杭州银行	25.45	262	262	7						1.74	1.78	1.58	1.25	1.15	1.14	0.93	0.77	0.64	0.56	19.9	15.0	12.8	10.9	10.0	6.8	-	7.6	5.5	4.8		
A股大银行平均										1.92	1.99	1.92	1.75	1.74	1.29	1.16	1.06	1.02	1.05	17.5	15.4	13.7	12.5	11.9	11.0	5.6	6.1	3.1	3.9		
A股中小银行平均										1.87	2.07	2.22	2.09	2.08	1.17	1.14	1.02	0.93	0.91	20.3	18.8	16.6	14.6	13.7	17.5	12.7	5.0	2.8	6.6		
A股城商行平均										1.70	1.89	1.97	2.04	2.12	1.14	1.10	1.02	1.03	1.11	18.6	18.0	15.7	16.1	17.5	15.5	19.0	16.2	23.6	23.3		
A股银行平均										1.86	2.01	2.08	1.98	1.98	1.20	1.17	1.07	0.99	0.98	19.7	18.4	16.0	14.5	14.0	15.1	12.0	5.7	5.5	8.6		
A股银行加权平均										1.96	2.07	2.07	1.92	1.91	1.30	1.26	1.15	1.05	1.02	20.4	18.7	16.1	14.2	13.2	13.2	8.2	2.2	0.9	4.3		
H股																															
大型银行																															
工商银行	4.49	86,794	78,093	351						2.06	2.11	2.09	1.93	1.95	1.44	1.40	1.30	1.22	1.17	21.9	19.6	16.6	14.6	13.4	10.2	5.1	0.5	-0.2	1.0		
建设银行	5.50	240,417	81,953	450						2.20	2.25	2.23	1.98	1.97	1.47	1.42	1.30	1.18	1.14	21.3	19.6	17.0	14.6	13.6	11.1	6.1	0.3	-0.7	2.3		
中国银行	3.36	83,622	83,622	281						1.77	1.91	1.80	1.76	1.70	1.23	1.22	1.12	1.03	1.01	17.9	16.4	14.0	12.4	11.9	12.4	8.1	0.7	-0.7	5.0		
农业银行	3.12	30,739	30,739	96						1.92	1.97	1.87	1.66	1.66	1.20	1.18	1.07	0.96	0.90	20.8	19.1	16.1	13.6	11.9	14.5	8.0	0.7	-1.2	1.3		
邮储银行	4.21	19,506	5,805	24						0.79	1.01	0.99	0.84	0.85	0.53	0.55	0.51	0.48	0.51	21.0	19.8	15.2	12.2	12.3	NA	9.8	7.0	8.7	19.2		
中小股份制银行																															
招商银行	18.50	4,591	4,113	76						2.10	2.39	2.62	2.49	2.55	1.39	1.28	1.14	1.03	1.00	22.2	20.0	19.5	16.7	14.6	14.3	8.3	3.5	1.2	5.8		
浦发银行	3.87	3,795	919	4						1.86	1.95	1.93	1.88	1.81	1.11	0.88	0.81	0.83	0.81	19.4	16.7	11.2	12.3	15.3	21.7	4.0	38.4	41.5	12.2		
H股银行平均										1.83	1.82	1.83	1.68	1.76	1.20	1.14	1.04	0.96	0.91	19.8	17.9	15.3	13.7	13.1	14.4	7.7	6.3	6.3	7.5		
H股银行加权平均										1.93	2.02	1.99	1.82	1.82	1.29	1.25	1.14	1.04	1.00	20.5	18.6	16.0	13.9	12.8	12.3	6.7	1.7	0.3	4.2		
Dividend yield																															
EPS																															
BVPS																															
P/PPoP																															
P/B																															
Dividend yield																															
12A 13A 14A 15A 16E 17E 13A 14A 15A 16E 17E 13A 14A 15A 16E 17E 13A 14A 15A 16E 17E 13A 14A 15A 16E 17E																															
A股																															
国有大银行																															
工商银行	0.67	0.74	0.78	0.78	0.76	0.77	3.57	4.20	4.80	5.34	5.89	4.6	4.2	3.8	3.5	3.6	6.0	5.7	5.7	5.8	5.7	1.24	1.05	0.92	0.83	0.75	5.9	5.9	5.2	5.2	5.2
建设银行	0.77	0.86	0.91	0.91	0.89	0.91	4.26	4.97	5.74	6.27	6.92	4.6	4.1	3.7	3.4	3.6	6.2	5.8	5.8	6.0	5.8	1.25	1.07	0.93	0.85	0.77	5.6	5.6	5.1	5.1	5.1
中国银行	0.50	0.56	0.59	0.58	0.56	0.58	3.31	3.70	4.09	4.49	4.98	4.1	3.5	3.5	3.3	3.2	6.1	5.8	5.9	6.1	5.9	1.03	0.92	0.83	0.76	0.68	5.9	5.6	5.3	5.0	5.3
农业银行	0.45	0.51	0.55	0.56	0.53	0.54	2.60	3.05	3.73	4.11	4.75	3.9	3.4	3.3	3.4	3.1	6.2	5.8	5.7	6.0	5.9	1.22	1.04	0.85	0.77	0.67	5.7	5.7	5.3	5.0	5.0
中小股份制银行																															
招商银行	2.10	2.05	2.22	2.29	2.33	2.46	10.53	12.47	14.31	15.94	17.71	5.9	4.4	3.5	3.2	2.9	8.9	8.3	8.0	7.9	7.5	1.74	1.47	1.28	1.15	1.04	3.4	3.7	3.8	3.8	4.0
浦发银行	1.58	1.89	2.18	2.34	2.34	2.52	9.59	11.49	13.35	15.31	17.43	5.4	4.2	3.4	3.3	3.1	8.8	7.6	7.1	7.1	6.6	1.74	1.45	1.25	1.09	0.95	3.4	3.9	2.8	2.8	3.0
兴业银行	1.83	2.16	2.47	2.64	2.68	2.82	10.56	13.02	15.30	17.45	19.71	5.3	4.3	3.6	2.9	2.6	7.7	6.5	6.2	6.1	5.8	1.55	1.25	1.07	0.94	0.83	2.8	3.5	3.7	3.8	4.0
华夏银行	1.20	1.45	2.02	1.77	1.81	1.88	7.99	11.39	13.01	12.46	13.98	4.9	3.3	3.5	3.5	3.2	7.6	5.6	6.3	6.1	5.9	1.39	1.08	1.01	0.89	0.79	3.2	3.9	3.2	3.2	3.4
平安银行	1.14	1.11	1.44	1.27	1.37	1.48	8.17	9.55	9.41	10.65	11.99	4.7	3.1	2.7	2.3	2.1	8.3	6.4	7.3	6.7	6.2	1.13	0.97	0.98	0.87	0.77	1.2	1.6	1.4	1.5	1.6
城市商业银行																															
北京银行	0.77	0.89	1.03	1.11	1.51	1.72	5.14	6.31	7.34	8.66	10.12	7.2	5.9	4.9	3.7	3.4	10.9	9.5	8.8	6.5	5.7	1.89	1.54	1.33	1.12	0.96	1.0	1.7	2.2	2.9	3.8
南京银行	0.66	0.74	0.93	1.16	1.35	1.62	4.39	5.36	7.78	8.95	10.34	10.1	6.3	4.1	3.2	2.7	14.4	11.5	9.2	7.9	6.6	2.43	1.99	1.37	1.19	1.03	2.1	0.0	2.1	2.5	3.0
江苏银行	0.00	0.71	0.75	0.82	0.90	1.05	4.16	4.84	5.59	7.18	7.71	9.1	7.7	6.9	6.3	5.2	14.7	13.9	12.7	11.6	9.9	2.51	2.16	1.87	1.45	1.35	0.7	0.7	0.0	0.9	1.0
贵阳银行	0.00	0.79	1.06	1.41	1.57	1.91	3.44	4.59	6.07	9.39	10.99	10.4	6.5	4.8	3.7	2.9	20.6	15.3	11.5	10.4	8.5	4.73	3.54	2.68	1.73	1.48	0.6	0.6	0.6	0.9	1.2
杭州银行	1.36	1.45	1.34	1.42	1.48	1.57	7.85	9.97	12.16	15.09	16.36	14.8	4.1	3.7	3.7	3.3	17.6	19.0	17.9	17.2	16.2	3.24	2.55	2.09	1.69	1.56	0.5	0.7	0.0	1.9	2.3
A股大银行平均							4.3	3.9	3.6	3.5	3.4	4.3	3.9	3.6	3.5	3.4	6.3	5.9	5.6	5.4	5.9	1.15	1.00	0.87	0.79	0.71	5.5	5.5	5.1	5.0	5.1
A股中小银行平均							5.0	3.9	3.3	3.1	2.9	8.2	6.9	7.0	6.9	6.6	14.8	12.3	11.0	9.97	0.87	3.1	2.9	3.2	3.3	3.3	3.5	3.3	3.5	3.5	3.5
A股城商行平均							8.7	6.4	4.9	3.9	3.2	13.1	11.0	9.4	7.8	6.3	23.2	18.3	14.0	12.1	10.4	1.6	1.3	2.3	2.8	3.5	4.8	4.7	4.5	4.5	4.6
A股银行平均							5.5	4.3	3.7	3.4	3.1	8.5	7.4	7.1	6.8	6.3	15.4	12.7	10.8	9.6	0.85	3.6	3.4	3.6	3.7	4.0	4.8	4.7	4.5	4.5	4.6
A股银行加权平均							4.7	4.0	3.6	3.4	3.3	7.0	6.4	6.3	6.4	6.1	1.32	1.12	0.97	0.8											

资料来源：公司数据、中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902
编辑：杨梦雪



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455



CICC
中金公司

