

# 银行行业

## 小微源起、历史与现状

### ——小微贷款复盘系列之一

#### 核心观点:

- 一直以来,普惠金融和小微贷款问题是国际性难题。市场经济的规模效应导致小微主体生存竞争不占优,金融机构经营的规模效应也导致金融资源向大型主体倾斜。然而,小微主体是经济活力的重要来源,规模相对不经济性也使其成为吸纳就业的重要主体。市场化竞争不占优与社会化福利之间的矛盾自然需要政策来弥合,所以对普惠金融进行鼓励一直是国内外金融政策重点。本篇报告尝试对我国支持普惠金融和小微贷款的政策变迁、小微贷款历史发展情况、上市银行小微经营模式进行梳理,并对2020年普惠小微贷款增量作出预测。小微贷款迅速增长的最大隐患在于加大了银行未来不良压力,对银行资产质量产生影响,后续我们将继续研究探讨。
- “增量扩面”“减费让利”是监管政策发展导向。经过十年发展,监管口径、指标等历经多次改变,目前普惠小微贷款即指单户授信小于1000万元的小型微型企业贷款+个体工商户贷款+小微企业主贷款。
- 小微贷款增量主要靠监管政策驱动。近十年小微贷款业务经历了两轮增量,从增速上看,第一轮对应2010Q1-2012Q3,此后2013-2015年其增速基本与贷款总额增速持平。经历政策从支持小微到支持普惠的精细化转向后,2019Q1第二轮增量开始。今年受疫情下稳就业保民生政策导向影响,小微贷款鼓励政策连续出台,第二轮窗口期还在延续。
- 多数银行小微贷款增长依靠新户拉动,邮储、平安等深耕小微客户的银行则主要依靠户均余额的提升。18-19年,17家披露余额和户数的A股上市银行中,平均来看,普惠小微贷款增长来自户数增长贡献约68%。分银行类型看,国有大行小微贷款户数多,额度高,定价水平低。建行产品线覆盖额度广,邮储小微业务均在普惠口径下。股份行相较于大行户数少,但纯信用额度高,定价水平也较高。招商针对大额小微客户授信额度较高,而平安小微主营信用贷款。相比之下,城农商行户数低,客户集中度偏高,定价水平高于大行和股份行。
- 保守/中性/乐观情景下,预计2020年末普惠小微贷款余额分别为14.5/15.0/15.6万亿元。2020年6月18日,易纲行长在第十二届陆家嘴论坛上表示,20年人民币贷款增量约20万亿,据此估计,普惠小微企业贷款增量贡献(普惠小微贷款增量/各项贷款增量)分别为14.0%/16.9%/19.8%,增速贡献(普惠小微贷款增量/2019年各项贷款余额)分别为1.8%/2.2%/2.6%。
- 风险提示:(1)疫情持续时间超预期;(2)国际金融风险超预期;(3)政策落地不及预期。

行业评级

买入

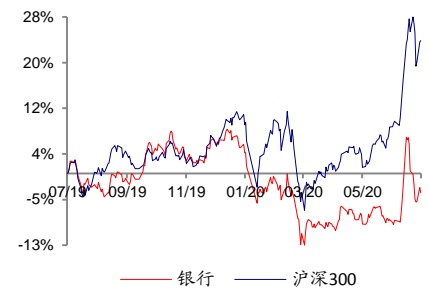
前次评级

买入

报告日期

2020-07-22

#### 相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-60750604



nijun@gf.com.cn

分析师:

屈俊



SAC 执证号: S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

分析师:

王先爽



SAC 执证号: S0260520040002



021-60750604



wangxianshuang@gf.com.cn

请注意,倪军,王先爽并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人,不可在香港从事受监管活动。

#### 相关研究:

银行行业:公募配置降至低位,板块配置价值提升——2020Q2公募基金持仓分析	2020-07-22
银行行业:中报业绩分化预计加剧,关注优质龙头银行	2020-07-19
银行行业:本期存单发行利率较上期上涨14BP——银行融资追踪 第十三期	2020-07-19

联系人:

伍嘉慧

gzwujiashui@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
工商银行	601398.SH	CNY	5.09	2020/4/29	买入	6.82	0.90	0.93	5.66	5.47	0.67	0.62	12.39	11.79
建设银行	601939.SH	CNY	6.34	2020/4/29	增持	8.26	1.09	1.14	5.82	5.56	0.69	0.63	12.44	11.91
农业银行	601288.SH	CNY	3.29	2020/4/29	买入	4.35	0.62	0.64	5.31	5.14	0.60	0.56	11.79	11.35
中国银行	601988.SH	CNY	3.43	2020/5/1	买入	4.28	0.63	0.65	5.44	5.28	0.56	0.52	10.82	10.26
邮储银行	601658.SH	CNY	4.79	2020/4/29	买入	6.33	0.76	0.87	6.30	5.51	0.76	0.69	12.65	13.07
交通银行	601328.SH	CNY	4.91	2020/4/30	买入	8.06	1.03	1.06	4.77	4.63	0.49	0.45	10.57	10.09
招商银行	600036.SH	CNY	36.44	2020/4/30	买入	41.35	4.11	4.60	8.87	7.92	1.41	1.25	16.85	16.74
中信银行	601998.SH	CNY	5.35	2020/4/24	买入	7.91	1.00	1.07	5.35	5.00	0.54	0.50	10.60	10.37
浦发银行	600000.SH	CNY	11.62	2020/4/26	买入	12.75	2.03	2.10	5.72	5.53	0.64	0.59	11.62	11.08
兴业银行	601166.SH	CNY	16.28	2020/4/29	买入	23.40	3.23	3.41	5.04	4.77	0.63	0.57	13.07	12.46
光大银行	601818.SH	CNY	3.96	2020/4/29	买入	5.90	0.75	0.82	5.28	4.83	0.60	0.55	11.88	12.00
平安银行	000001.SZ	CNY	14.41	2020/4/21	买入	15.57	1.63	1.81	8.84	7.96	0.93	0.84	11.01	11.10
北京银行	601169.SH	CNY	4.92	2020/4/29	买入	5.82	1.02	1.08	4.82	4.56	0.51	0.47	10.94	10.67
上海银行	601229.SH	CNY	8.39	2020/4/27	买入	10.97	1.50	1.62	5.59	5.18	0.69	0.63	12.93	12.63
宁波银行	002142.SZ	CNY	31.10	2020/4/26	买入	31.49	2.92	3.49	10.65	8.91	1.68	1.45	17.35	17.47
南京银行	601009.SH	CNY	8.03	2020/7/6	买入	11.42	1.65	1.87	4.87	4.29	0.77	0.68	16.96	16.88
杭州银行	600926.SH	CNY	9.83	2020/4/30	买入	10.03	1.50	1.77	6.55	5.55	0.86	0.77	13.86	14.66
常熟银行	601128.SH	CNY	7.78	2020/4/23	买入	8.79	0.74	0.82	10.51	9.49	1.15	1.05	11.37	11.59
工商银行	01398.HK	HKD	4.81	2020/4/29	买入	5.82	0.90	0.93	4.82	4.67	0.57	0.53	12.39	11.79
建设银行	00939.HK	HKD	6.06	2020/4/29	买入	8.23	1.09	1.14	5.02	4.80	0.60	0.55	12.44	11.91
农业银行	01288.HK	HKD	2.86	2020/4/29	买入	4.13	0.62	0.64	4.16	4.03	0.47	0.44	11.79	11.35
中国银行	03988.HK	HKD	2.76	2020/5/1	买入	3.35	0.63	0.65	3.95	3.83	0.41	0.38	10.82	10.26
交通银行	03328.HK	HKD	4.44	2020/4/30	买入	7.66	1.03	1.06	3.89	3.78	0.40	0.37	10.57	10.09
招商银行	03968.HK	HKD	38.55	2020/4/30	买入	39.57	4.11	4.60	8.46	7.56	1.35	1.19	16.85	16.74
中信银行	00998.HK	HKD	3.51	2020/4/24	买入	6.50	1.00	1.07	3.17	2.96	0.32	0.29	10.60	10.37
中国光大银行	06818.HK	HKD	3.08	2020/4/29	买入	5.07	0.75	0.82	3.70	3.39	0.42	0.39	11.88	12.00
邮储银行	01658.HK	HKD	4.00	2020/4/29	买入	5.53	0.76	0.87	5.26	4.59	0.63	0.57	12.65	13.07
重庆农村商业 银行	03618.HK	HKD	2.94	2020/4/28	买入	4.61	0.88	0.91	3.34	3.23	0.35	0.32	10.85	10.30

注：A+H 股上市银行的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。表中估值指标按照最新收盘价计算。

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 目录索引

一、引言：普惠金融的必要与难点 .....	6
二、什么是小微贷款：从政策文本梳理口径演变 .....	7
（一）普惠小微贷款定义：单户授信 1,000 万元以下的小微贷款 .....	7
（二）政策变迁：十年发展，增量扩面，小微政策精细度提高 .....	9
三、小微贷款趋势与存量：总量和微观数据下的观察 .....	11
（一）增长趋势：政策驱动下提量迅速，头部尾部银行成增长主力 .....	11
（二）存量分布：大行规模大，股份行户均较高 .....	12
四、上市银行小微贷款经营模式解析：提额 VS 扩面 .....	14
（一）国有大行：建行产品线覆盖额度较广，邮储深耕普惠小微客户 .....	14
（二）股份行：招商针对大额小微客户授信额度较高，平安小微主营信用贷款 .....	20
（三）城农商行：普惠小微贷款户数较低，定价水平较高 .....	25
五、预测：2020 年普惠小微贷款增长 24%，年末余额近 14.5 万亿元 .....	27
六、风险提示 .....	31

## 图表索引

图 1: 过去十年小微贷款余额增长 3 倍有余 .....	8
图 2: 小微贷款余额增长主要靠政策驱动 .....	11
图 3: 农商行对小微贷款存量和增速贡献均较大 .....	12
图 4: 建行、邮储银行、农行普惠小微贷款存量位于前三 .....	12
图 5: 兴业、浙商、中信普惠小微贷款户均余额排前三, 多数银行户均余额提升 .....	13
图 6: 多数银行普惠小微贷款增量依靠新户拉动, 符合政策扩面期望 .....	14
图 7: 大行: 建设银行存量领先 .....	15
图 8: 大行: 交通银行客户集中度最高 .....	15
图 9: 工建农中普惠小微贷款利率较低, 均在 5% 以内 .....	15
图 10: 大行: 建行小微产品额度覆盖广, 邮储小微产品额度全在普惠口径下 ...	16
图 11: 股份行: 招商银行存量领先 .....	20
图 12: 股份行: 兴业银行客户集中度最高 .....	20
图 13: 除华夏、兴业外, 股份行零售贷款收益率均在 5% 以上 .....	21
图 14: 股份行: 光大、招商小微产品额度覆盖广, 民生、平安、中信小微产品额度全在普惠口径下 .....	21
图 15: 城农商行: 江苏银行、渝农商行存量领先 .....	26
图 16: 南京银行、西安银行客户集中度较高 .....	26
图 17: 城农商行贷款整体定价较高, 已披露普惠小微贷款利率在 6% 以上 .....	26
图 18: 三种情景下分银行普惠小微贷款对贷款增速的贡献 .....	27
表 1: 普惠小微贷款现行相关概念辨析 .....	8
表 2: 小微贷款相关 5 个统计指标辨析 .....	9
表 3: 监管导向从单一要求“增量”到“量”“面”并重 .....	10
表 4: 增量扩面诉求下, 监管逐步放宽对不良率的容忍度 .....	10
表 5: 工商银行 11 种小微产品中有 4 种纯信用贷款产品 .....	16
表 6: 建行小微贷款产品线以抵质押授信为主, 信用类产品数量少、额度低 .....	17
表 7: 农业银行小微产品以抵质押为主, 额度较高 .....	18
表 8: 中国银行根据客户规模提供不同的一揽子金融服务 .....	18
表 9: 交通银行信用贷款产品较为丰富, 额度也较高 .....	19
表 10: 邮储坚守大型零售银行定位, 深耕普惠小微客户 .....	19
表 11: 招商银行小微产品额度范围广, 信用类产品额度较高 .....	22
表 12: 中信银行小微产品全在普惠口径下, 信用贷款产品额度最高可达 1,000 万元 .....	22
表 13: 民生银行小微产品线设计简单, 信用产品与抵质押产品额度差距较大 ...	22
表 14: 兴业银行小微产品线较多, 抵质押担保要求较宽松, 仅 3 个产品要求必须	

提供抵质押物 .....	23
表 15: 光大银行小微产品以抵质押为主, 信用贷款产品授信额度较低 .....	24
表 16: 平安银行小微注重发展 500 万元以下信用贷款产品 .....	24
表 17: 华夏银行没有纯信用贷款的小微产品 .....	25
表 18: 浙商银行小微产品以抵质押为主, 授信额度整体较低 .....	25
表 19: 保守情况下预计今年普惠小微贷款增量 2.8 万亿元 .....	28
表 20: 中性情况下预计今年普惠小微贷款增量 3.4 万亿元 .....	29
表 21: 乐观情况下预计今年普惠小微贷款增量近 4 万亿元 .....	30

## 一、引言：普惠金融的必要与难点

一直以来，普惠金融和小微贷款问题是国际性难题，核心原因一方面在于市场经济的规模效应导致小微型主体生存竞争不占优，另一方面在于金融机构经营的规模效应导致金融资源向大型主体倾斜。然而，小微主体是经济活力的重要来源，规模相对不经济性也使其成为吸纳就业的重要主体。市场化竞争不占优与社会化福利之间的矛盾自然需要政策来弥合，所以对普惠金融进行鼓励一直是国内外金融政策重点。

但是，市场化难点是现实的，金融机构经营是商业化的，政策鼓励的成本最终需要具体机构来承担。即使不考虑道德风险，小微主体的经营风险相对较高，风控成本和信用成本存在两难，单纯的高价覆盖风险策略又可能导致逆向选择。对大型机构来说，经营普惠金融规模不经济，牺牲经营效率。对小型机构来说，所处区域经济活跃度决定了其小微客户的整体质量和市场规模，难以实现持续性高质量成长。

源头上，小微经营难与金融难支持小微是一币两面，而过程中这两个问题有时会正反馈共振，比如产业结构变迁和国企民营主体占比变化可能导致小微经营变难，部分前期投放小微贷款资产质量恶化，相应金融机构顺势压降小微信贷占比。由此，小微主体资产负债表进一步恶化，金融机构更加不愿意经营小微，导致小微融资经营环境更加恶化，以此往复，相关问题便自我强化放大。

也是由于各种各样的难点，我国鼓励小微的政策和金融机构针对小微的经营方式也在不断发展演变，本篇报告尝试对这些变化和现状进行梳理，主要包含以下四个方面内容：

- 第一，小微口径历史变迁和相关政策梳理；
- 第二，小微贷款历史发展情况和存量数量；
- 第三，上市银行小微经营现状和模式梳理；
- 第四，2020年银行业金融机构普惠小微贷款预测。

## 二、什么是小微贷款：从政策文本梳理口径演变

### （一）普惠小微贷款定义：单户授信 1,000 万元以下的小微贷款

监管层对于小微企业贷款的指标化监管政策，源于2011年银监会发布《关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知》（银监发[2011]59号）。2011年至今，随着监管要求逐渐细化，政策从支持全口径小微贷款发展到偏重支持普惠小微贷款。梳理相关监管政策文本，历史上小微贷款主要有以下3个定义范畴，央行和银监会考核口径略有差异。

#### 1. 小型微型企业贷款：指商业银行向小型企业、微型企业发放的贷款以及个人经营性贷款。

此口径源自《关于支持商业银行进一步改进小型微型企业金融服务的补充通知》（银监发[2011]94号），11-13年银监会考核口径为小型微型企业贷款。目前此口径已不再使用。

#### 2. 全口径小微企业贷款：包括向小型、微型企业发放的贷款，个体工商户贷款以及小微企业主贷款。

这一口径最初源自《关于深化小微企业金融服务的意见》（银监发[2013]7号）。13-17年，央行与银监会主要以全口径小微企业贷款为考核口径。

#### 3. 普惠型小微企业贷款：单户授信小于1,000万元的小微企业贷款。

自17-18年《关于对普惠金融实施定向降准的通知》（银发[2017]222号）、《关于2018年推动银行业小微企业金融服务高质量发展的通知》（银监办发[2018]29号）开始，监管层对小微贷款单户授信额度提出上限要求：央行标准下，单户授信上限为500万元；银监会标准下，单户授信上限为1,000万元。其中，央行在定向降准中考核的是普惠金融领域贷款，其范围除普惠小微贷款外，还包括三农贷款等。19年1月，央行《关于调整普惠金融定向降准有关考核标准的通知》（银发[2018]351号）将定向降准考核中小微贷款口径调整为单户授信小于1,000万元，自此央行口径与银保监会口径的上限额度统一。

**目前，普惠小微贷款即指单户授信小于1,000万元的小型微型企业贷款+个体工商户贷款+小微企业主贷款。**

由于央行、银保监会均对小微贷款相关指标进行考核，且各自都更换过统计口径，再加上统计覆盖的金融机构范围有所不同，导致小微贷款相关统计指标较多。目前历史数据可得的5个统计指标中，两监管机构统计口径下的普惠小微企业贷款余额较为吻合，2020Q1末，央行统计普惠小微贷款余额为12.41万亿元，银保监会统计为12.55万亿元。

图 1: 过去十年小微贷款余额增长3倍有余

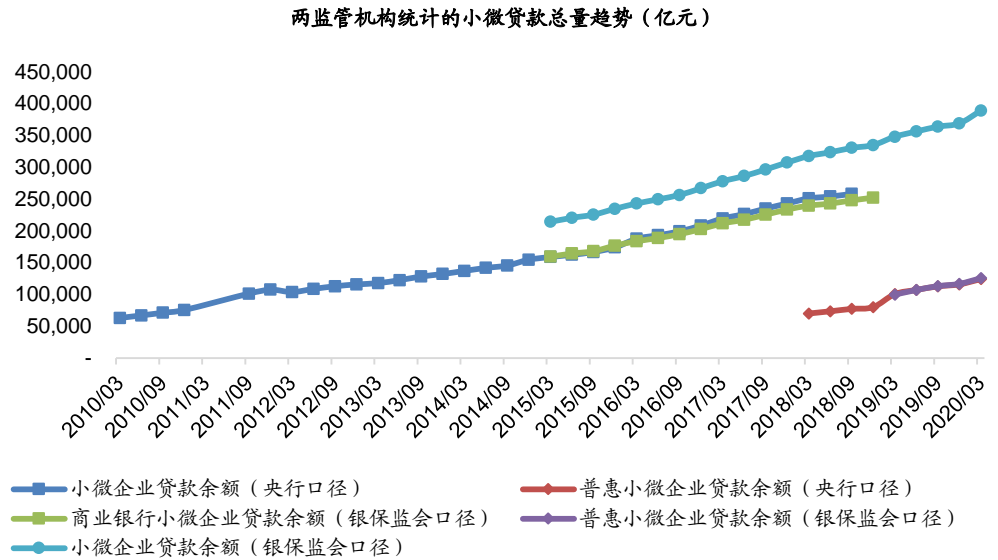


表 1: 普惠小微贷款现行相关概念辨析

内容/条件	普惠金融领域贷款 (单户授信 1000 万以下)	(全口径) 小微企业贷款	普惠型小微企业贷款 (单户授信 1000 万以下)
小微企业贷款 <sup>①</sup>	✓	✓	✓
个体工商户经营性贷款	✓	✓	✓
小微企业主经营性贷款	✓	✓	✓
农户生产经营贷款	✓		
创业担保 (下岗失业人员) 贷款	✓		
建档立卡贫困人口消费贷款	✓		
助学贷款	✓		
目前监管机构	央行	银保监会	央行、银保监会
目前口径用途	定向降准考核	仅作参考, 不作考核	银行体系考核
最新定义来源文件	《关于调整普惠金融定向降准有关考核标准的通知》(银发[2018]351号)、《关于对普惠金融实施定向降准的通知》(银发[2017]222号)	《关于做好 2017 年小微企业金融服务工作的通知》(银监办发[2017]42号)	《关于 2018 年推动银行业小微企业金融服务高质量发展的通知》(银监办发[2018]29号)

数据来源: 公开文件整理, 广发证券发展研究中心

备注①: 小微企业即《关于印发中小企业划型标准规定的通知》(工信部联企业[2011]300号)中所定义的小微企业和微型企业。对于不同行业, 小微企业定义有所不同, 如批发业中从业人员 5-20 人, 且营业收入 1,000-5,000 万元的为小微企业, 从业人员 5 人以下或营业收入 1,000 万元以下的为微型企业; 工业中从业人员 20-300 人, 且营业收入 300-2,000 万元的为小微企业; 从业人员 20 人以下或营业收入 300 万元以下的为微型企业。



**表 2: 小微贷款相关 5 个统计指标辨析**

指标名称	上层概念	覆盖机构范围	统计时间
央行口径-小微企业贷款余额	全口径小微企业贷款	除村镇银行外的中资银行	2010Q1-2018Q3
央行口径-普惠小微企业贷款余额	普惠型小微企业贷款	除村镇银行外的中资银行	2018Q1-至今
银保监会口径-小微企业贷款余额	全口径小微企业贷款	银行业金融机构	2015Q1-至今
银保监会口径-商业银行小微企业贷款余额	全口径小微企业贷款	商业银行	2015Q1-2018Q4
银保监会口径-普惠小微企业贷款余额	普惠型小微企业贷款	银行业金融机构	2019Q1-至今

数据来源：央行《金融机构贷款投向报告》，银保监会金融机构监管数据统计，广发证券发展研究中心

## （二）政策变迁：十年发展，增量扩面，小微政策精细度提高

从11年监管开始对小微贷款进行考核以来，小微贷款已经走过了10年发展历程。梳理政策文本后发现，除口径上改为偏重支持普惠小微贷款外，政策诉求从单一要求“增量”到“量”“面”并重，并提出银行要对小微企业减费让利，逐步提高了小微贷款不良率的容忍度，总体来说政策要求愈加精细化。

### 1. 增量：普惠小微贷款较年初增速不低于各项贷款较年初增速

监管对“增量”的要求主要体现在（普惠）小微企业贷款增速和增量上。11-14年，银保监会要求小微贷款增量、增速不低于或高于上年同期水平；15-18年，取消对增量的要求，仅保留对增速的考核；19年后，改为小微贷款较年初增速不低于各项贷款较年初增速。监管对增速要求变化的原因，主要是经多年发展，小微贷款体量已得到很大提高，鼓励政策需要考虑到基数越来越高的现实。

### 2. 扩面：有贷款余额的户数不低于年初水平

15年，监管开始对小微贷款户数进行要求，不再局限于增速和增量两个指标。增加对于户数的要求体现了监管对于小微贷款扩面的诉求，避免在增量要求下各家银行将贷款集中发放给存量客户，而尚未申请到贷款的企业越来越难贷到款的情况，即企业“首贷难”困境。

### 3. 减费让利：“两禁两限”服务费用，利率精细化定价

为缓解“融资难”、“融资贵”问题，监管坚持“减费让利”政策导向。根据银监会《关于支持商业银行进一步改进小型微型企业金融服务的补充通知》（银监发〔2011〕94号）要求，除银团贷款外，商业银行不得对小微企业贷款收取承诺费、资金管理费，严格限制对小微企业收取财务顾问费、咨询费等费用，即“两禁两限”政策。

根据银保监会办公厅《关于推进农村商业银行坚守定位 强化治理 提升金融服务能力的意见》（银保监办发〔2019〕5号），农村商业银行应在商业可持续的前提下，尽可能为“三农”和小微企业减费让利。提升存贷款精细化定价能力，扭转盲目跟随同业、“一浮到顶”的粗放定价策略。灵活运用支农支小再贷款再贴现、专项金融债等工具，增加低成本长期资金来源。

**表 3: 监管导向从单一要求“增量”到“量”“面”并重**

时间	文件	具体要求
2011 年	《关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知》(银监发〔2011〕59号)	“一个不低於、一个高于”目标: 小微企业贷款增速不低於全部贷款平均增速, 增量高于上年同期水平。
2013 年	《关于进一步做好小微企业金融服务工作的指导意见》(银监发〔2013〕37号)	“两个不低於”: 小微企业贷款增速不低於各项贷款平均增速, 增量不低於上年同期。
2015 年	《关于 2015 年小微企业金融服务工作的指导意见》(银监发〔2015〕8号)	“三个不低於”: 小微企业贷款增速不低於各项贷款平均增速, <b>贷款户数不低於上年同期户数</b> , 申贷获得率不低於上年同期水平。
2019 年	《关于 2019 年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》(银保监办发〔2019〕48号)	“两增两控”: “两增”即单户授信总额 1,000 万元及以下小微企业贷款(普惠型小微企业贷款)较年初增速不低於各项贷款较年初增速, 有贷款余额的户数不低於年初水平; “两控”即 <b>合理控制小微企业贷款资产质量水平和贷款综合成本(包括利率和贷款相关的银行服务收费)水平</b> 。

数据来源: 公开文件, 广发证券发展研究中心

**表 4: 增量扩面诉求下, 监管逐步放宽对不良率的容忍度**

时间	文件	具体要求
2014 年	《关于 2014 年小微企业金融服务工作的指导意见》(银监发〔2014〕7号)	对银行机构小微贷款不良率高出自身贷款不良率年度目标 2 个百分点以内的、高出辖内各项贷款不良率 2 个百分点以内的, 该指标不能成为各业务监管部门各种评价的扣分因素。
2017 年	《关于做好 2017 年小微企业金融服务工作的通知》(银监办发〔2017〕42号)	商业银行小微企业贷款不良率高出自身各项贷款不良率年度目标 <b>2 个百分点(含)以内的, 或小微企业贷款不良率不高于 3.5%的</b> , 可不作为监管部门监管评级和银行内部考核评价的扣分因素。
2019 年	《关于 2019 年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》(银保监办发〔2019〕48号)	将“两控”由考核指标改为监测指标, 要求普惠型小微企业贷款不良率控制在不高于各项贷款不良率 3 个百分点以内。

数据来源: 公开文件, 广发证券发展研究中心

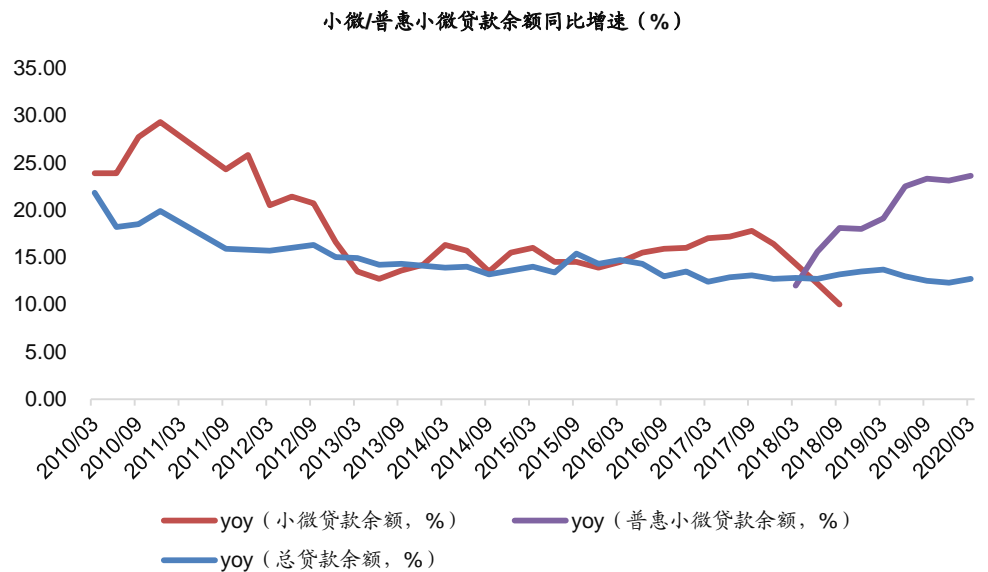
### 三、小微贷款趋势与存量：总量和微观数据下的观察

#### （一）增长趋势：政策驱动下提量迅速，头部尾部银行成增长主力

截至20Q1，按银保监会口径，全银行业（包括政策性银行、商业银行、农村信用社等）小微企业贷款存量**38.9万亿元**。按央行口径，10Q1-18Q3，小微贷款余额从6.3万亿元增长至25.8万亿元，增长310%；18Q3-20Q1，普惠小微贷款余额从7.7万亿元增长至**12.4万亿元**，增长61%。截至20Q1，小微贷款余额占贷款总额比重24.3%，普惠小微贷款占贷款总额比重7.8%。

从10-20年历史数据来看，在关键监管政策出台节点年份，小微贷款余额增速均有所提升，其中10Q4小微贷款余额同比增速29.3%；20Q1普惠小微贷款余额同比增速23.6%。可以看出，近十年小微贷款业务经历了两大轮提量，从增速上看，第一轮时间为10Q1-12Q3，此后13-15年小微贷款增速基本与贷款总额增速持平；在政策经历从支持小微到支持普惠的精细化转向后，18年整年非普惠的小微企业贷款增长大幅压缩，经过小微贷款内部结构调整，19Q1第二轮提量正式开始。今年受疫情下稳就业保民生政策导向影响，小微贷款鼓励政策连续出台，第二轮窗口期还在延续。

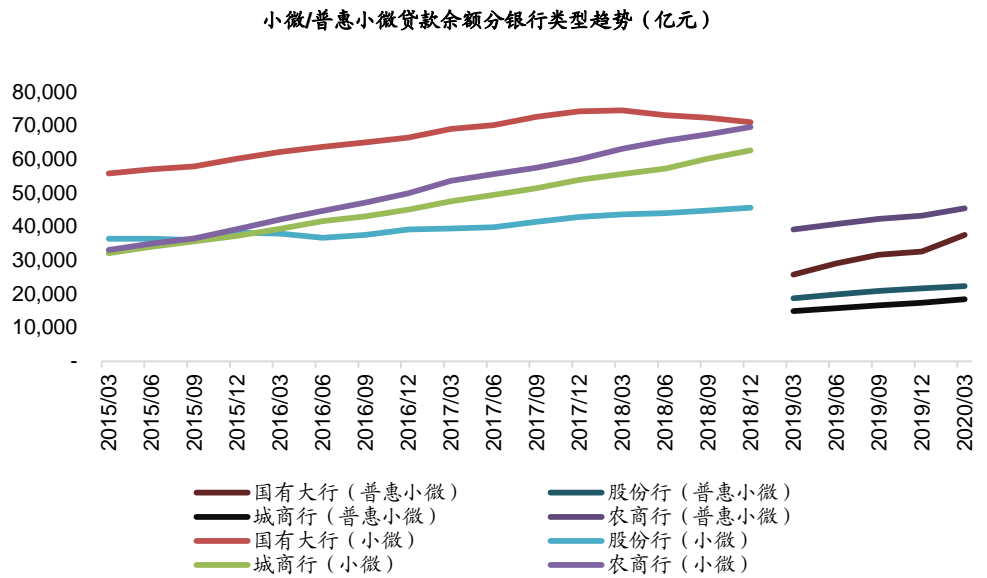
图 2：小微贷款余额增长主要靠政策驱动



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

按银行类型看，农商行、国有大行小微贷款存量排前二，农商行、城商行增速贡献较大。截至20Q1，大行普惠小微贷款占全行业普惠小微贷款总量比重为30%，农商行占比36%，大行+农商行大约占比2/3。15Q1-18Q4，农商行、城商行小微贷款分别增长111%和95%，实现翻番。19Q1以来，由于政策对增速的要求，大行普惠小微贷款增长较快，20Q1同比增速达到46%。

图 3: 农商行对小微贷款存量和增速贡献均较大



(二) 存量分布: 大行规模大, 股份行户均较高

总余额方面, 19年末, 26家A股上市银行披露了普惠小微贷款数据, 总余额为52,915.6亿元, 占全行业45.4%; 平均余额为2,035.2亿元, 较18年末增加492.2亿元。由于农商行数量较多, 行业总量上看农商行领先, 但单家银行小微贷款余额较低。户均规模方面, 17家A股上市银行同时披露了余额和户数, 平均户均规模101.9万元, 较18年末增加4.7万元。

图 4: 建行、邮储银行、农行普惠小微贷款存量位于前三

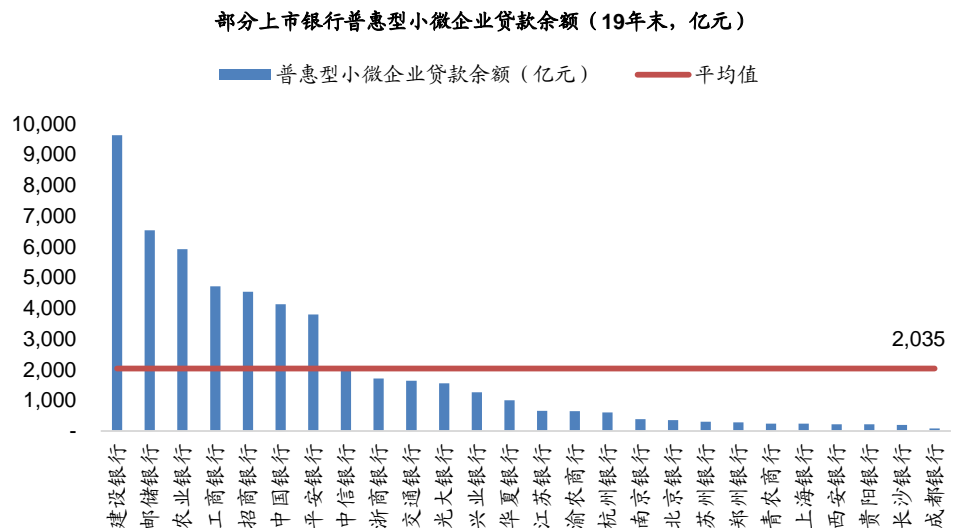
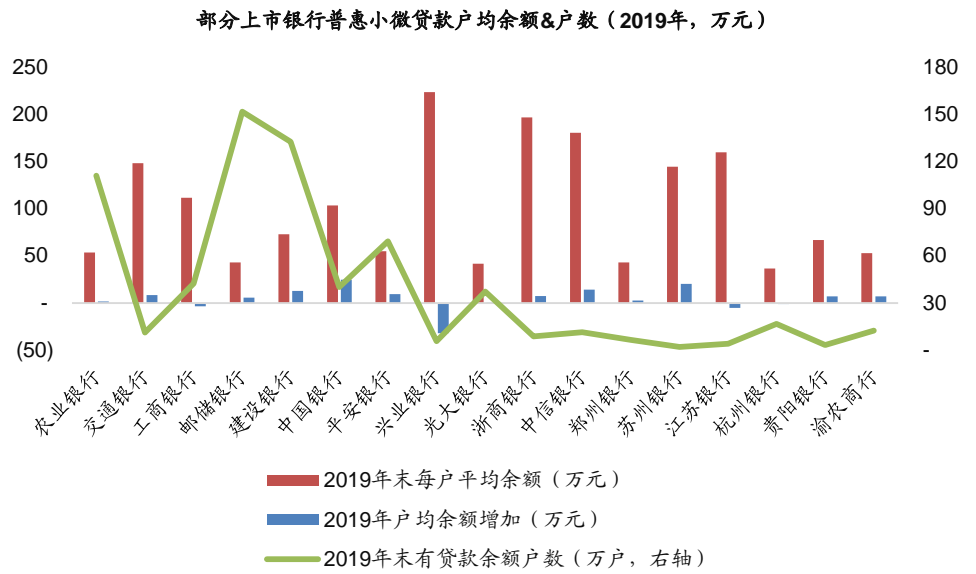


图 5: 兴业、浙商、中信普惠小微贷款户均余额前三, 多数银行户均余额提升

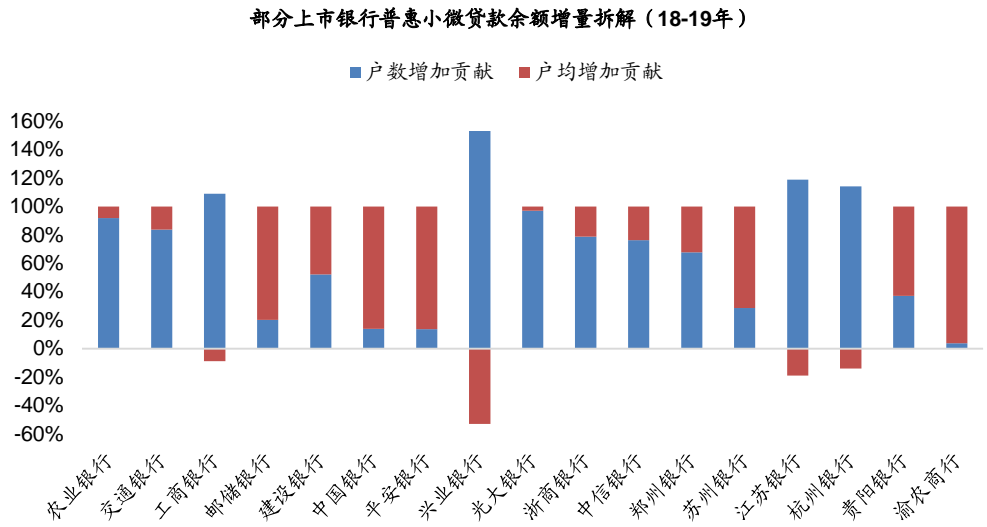


数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

## 四、上市银行小微贷款经营模式解析：提额 VS 扩面

18-19年，17家披露余额和户数的A股上市银行中，平均来看，普惠小微贷款规模增长来自户数增长贡献约68%，来自户均余额增长的贡献约32%。整体来看，多数银行普惠小微贷款余额增长依靠新户拉动，而更加专注为小微客户服务的银行，如邮储银行、平安银行等，已经积累较大的客户基础，其小微增长主要依靠户均余额的提升。

图 6：多数银行普惠小微贷款增量依靠新户拉动，符合政策扩面期望



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

备注：增量拆解使用因素分析法。因为普惠小微贷款余额=户数\*户均余额，户数增加贡献= $(19\text{年末户数}-18\text{年末户数}) \times 18\text{年末户均余额} / 19\text{年普惠小微贷款增量}$ ，户均增加贡献= $19\text{年末户数} \times (19\text{年末户均余额}-18\text{年末户均余额}) / 19\text{年普惠小微贷款增量}$ 。

### （一）国有大行：建行产品线覆盖额度较广，邮储深耕普惠小微客户

19年末，六大行普惠小微贷款总量32,570.1亿元，占商业银行普惠小微贷款总量比重为28.1%；六大行普惠小微贷款余额较18年末增加45%，远超行业平均增速23%。按监管要求的40%增速，今年五大行（不包括邮储银行）普惠小微贷款增量需达到10,415.3亿元。

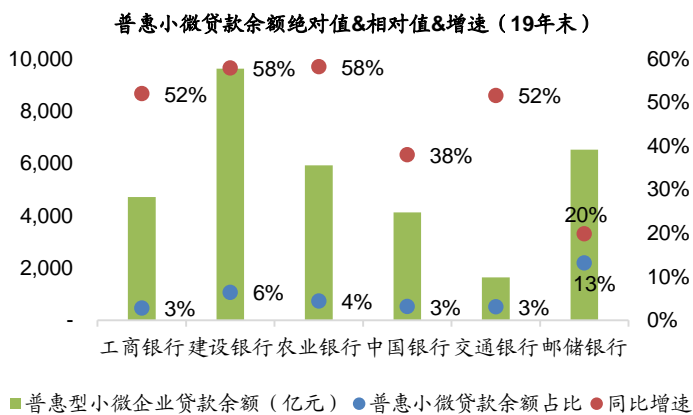
从普惠小微贷款占各项贷款占比来看，邮储银行最高，占比达到了13%，由于基数较高，同比增速相对慢一些。其他五大行的该项占比在5%左右，但增速相对较快。从户均规模来看，建行、农行、邮储属于“高户数+低户均”模式；工行、中行、交行“低户数+高户均”模式。

从价格来看，邮储银行普惠小微贷款平均利率6.18%，为大行中最高，其余五大行在4.3%-4.95%，中国银行最低。上述低户均模式的银行，利率价格水平较高，而高户均模式的银行，利率价格水平较低，可见即便政策有减费让利的导向，银行分化过程中市场化逻辑还是存在。

从产品额度来看，大行（中行官网未公布小微贷款产品最高额度数据）贷款最高额度均在3,000万元以下，纯信用贷款最高额度均在500万元以下。其中建行小微贷款额度覆盖面最广，小微产品线最高额度覆盖100-3,000万元，其中信用贷款最高额度100-300万元。

从产品特色来看，工商银行、交通银行小微产品线中信用贷款产品占比较高，建设银行、农业银行则以抵质押贷款产品为主。中国银行根据中小企业客户的营收规模提供不同的一揽子金融服务解决方案，服务内容不仅限于融资，还包括财务咨询等。邮储银行利用先天网点和布局优势，深耕普惠小微客户，小微产品线全部都在普惠口径之下。

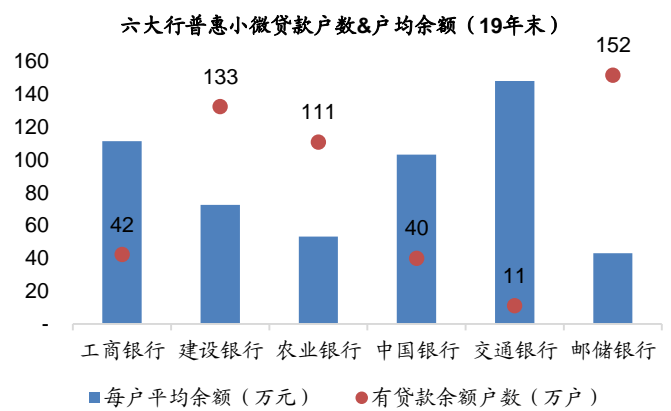
图 7：大行：建设银行存量领先



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

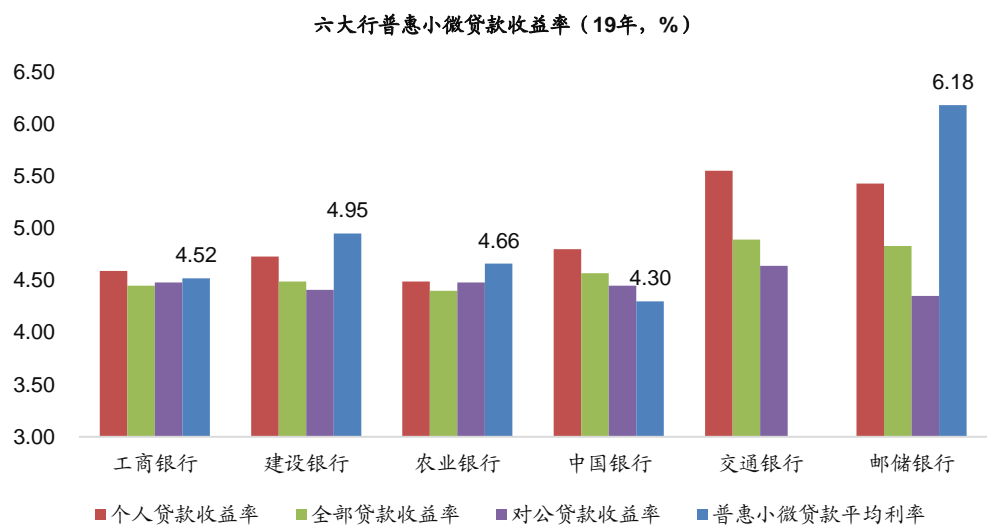
备注：占比和增速对应右轴刻度。

图 8：大行：交通银行客户集中度最高



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

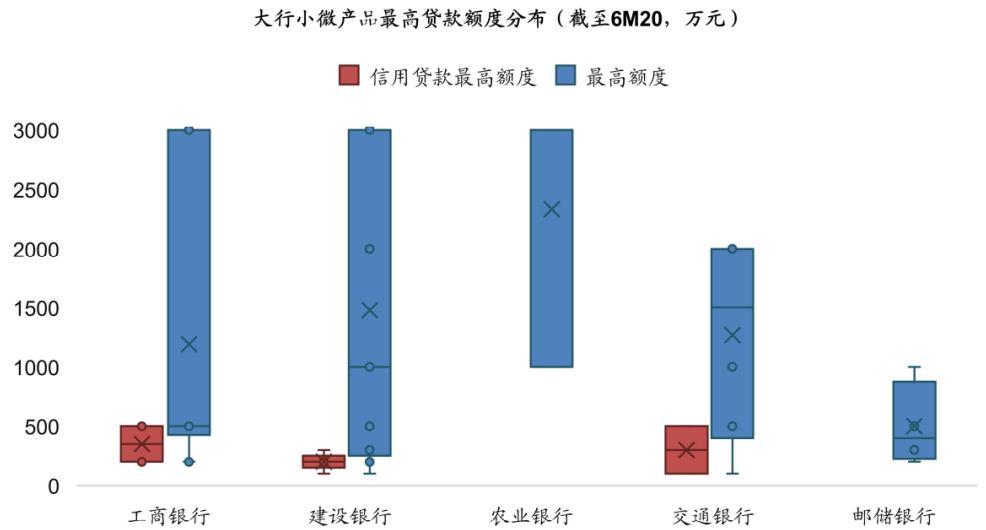
图 9：工建农中普惠小微贷款利率较低，均在5%以内



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

备注：交行未披露普惠小微贷款平均利率。

图 10: 大行: 建行小微产品额度覆盖广, 邮储小微产品额度全在普惠口径下



数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

备注: 农业银行、邮储银行信用贷款产品额度由系统自动生成, 官网未披露上限。

表 5: 工商银行 11 种小微产品中有 4 种纯信用贷款产品

产品	适用对象	额度&期限
经营快贷	经营正常、资信良好的小微企业、个体工商户及可提供合法经营证明的自然人, 可通过企业或企业名义办理	无需抵质押, 以信用方式申请办理; 单户贷款额度最高 500 万元, 通过提供抵押、质押等增信措施的, 最高可至 1,000 万元; 期限一般 1 年, 最长可达 3 年。
网贷通	包括一般法人客户、小微企业客户 (含个体工商户)、小微企业主、从事合法经营活动的其他自然人	“e 抵快贷”业务以名单准入城市房产抵押的单户贷款额度最高 500 万元, 部分城市最高 1,000 万元。普通个人网贷通业务单户贷款额度最高 500 万元, 部分城市最高 1,000 万元。法人客户普通“网贷通”单户贷款额度不超过其剩余非专项授信, 且“承诺类网贷通”业务额度最高 3,000 万元 (含)。普通网贷通循环期限最长 3 年, e 抵快贷最长 10 年, 循环额度, 随借随还。
线上供应链融资 / 数字供应链	核心企业产业链上下游客户, 资信状态良好, 无不良信用记录	融资金额最高可达交易订单金额的 100%, 融资期限最长可达 5 年。依托核心企业信用, 借助应收账款质押、货权质押等手段。
小企业周转贷款	小型企业	额度最高可达 3,000 万元, 期限最长 3 年。
个人经营贷款	小微企业主个人	单户上限 500 万, 部分地区 1,000 万; 周转用途 5 年, 再生产用途 10 年。
微型客户小额担保贷款	微型企业、小微企业主和个体工商户	单户上限 500 万, 部分地区 1,000 万; 最长 3 年; 无准入信用等级要求。
银政通	小微企业或个体工商户	以政府设立的风险补偿基金作为增信手段。借款人可获得最高不超过 500 万元 (企业) / 300 万 (个人) 的信用贷款额度。如能提供担保, 还可在信用额度之外获得更多贷款额度, 企业最高 3,000 万元。期限最长 3 年。
小额信用贷	小微企业	单户额度上限 200 万元, 如能提供担保, 还可在信用额度之外获得更多贷款额度, 最高可达 500 万元。期限最高 1 年。
税务贷	小微企业、企业主个人或个体工商户	单户上限 200 万元 (小微企业) / 50 万元 (微信企业、个人), 如能提供担保, 还可在信用额度之外获得更多贷款额度, 最高 500 万元。期限最长 1 年。
固定资产购建贷款	小微企业或企业主个人	额度最高 3,000 万元, 期限最长 10 年。
经营型物业贷款	小微企业	额度最高可达 3,000 万元, 期限最长可达 10 年。

数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心



**表 6: 建行小微贷款产品线以抵质押授信为主, 信用类产品数量少、额度低**

产品	适用对象	额度&期限
小微快贷	能够提供合格金融质押品的小微企业	单户贷款金额最高为 3,000 万元。贷款期限最长 1 年。
速贷通一般业务	能够提供合格抵质押物的小企业	单户最高贷款金额 2,000 万元。最长不超过 3 年。对于“速贷通”循环额度贷款, 循环额度有效期最长 1 年(含)。
一般授信业务	经国家工商行政管理机关核准登记的小企业客户	最高 3,000 万元。以 1 年以内为主, 最长不超过 3 年。
外保内贷	能提供境外金融机构开具的备用信用证/保函的小微企业	贷款额度最高不超过人民币 3,000 万元或等值外币。最长不超过 1 年。
政府采购贷	政府采购项目中中标的小微企业	贷款额度最高不超过人民币 3,000 万元。最长不超过 6 个月。
助保贷	经国家工商行政管理机关核准登记的小企业, 且已进入小微企业“助保贷”目标客户库名录	最高不超过 3,000 万元(含)。贷款期限最长不超过 1 年, 可开通循环额度贷款功能。建行与政府合作, 在企业提供一定担保的基础上, 由企业缴纳一定比例的助保金和政府提供的风险补偿资金共同作为增信手段的信贷业务。
供应贷	特定优质客户的上游供应商--小微企业	单户贷款金额最高为 1,000 万元(含)。最长 12 个月(含)。
置业贷	有固定资产购置需求的小企业	贷款额度最高不超过人民币 3,000 万元, 且不超过所置业交易价格或评估价值(以两者较低额为准)的一定比例。一般不超过 5 年, 最长不超过 7 年。
保贷通	投保“小企业贷款履约保证保险”的小企业	最高不超过 2,000 万元。贷款期限最长不超过 1 年, 且在企业贷款履约保证保险期间内。
租赁通	经国家工商行政管理机关核准登记的、在卖场中经营的小企业客户	贷款额度不超过商户与卖场签订的租赁协议中约定的一年租金总额, 最高不超过 300 万元。不超过一年。
“诚贷通”小额无抵押贷款	经国家工商行政管理机关核准登记的小企业客户	贷款额度最高 100 万元。借款额度有效期最长不超过 1 年(含), 在额度有效期内可随时申请支用额度借款。
法人账户透支	生产经营正常、财务管理规范、信誉良好、信用状况较好的小企业	透支额度最高 300 万元。透支额度有效期最长不超过 1 年, 透支账户持续透支期限最长不超过 90 天。
小额贷	单户授信总额人民币 500 万元(含)以下小微企业客户	单户贷款金额最高为 500 万元。贷款期限最长不超过 1 年。
税易贷	优质纳税小微企业	贷款额度最高不超过人民币 300 万元。最长不超过 1 年。
POS 贷	POS 收单商户小微企业客户	贷款额度最高不超过人民币 200 万元。最长不超过 1 年。
信用贷一般业务	建设银行私人银行客户; 专业市场(综合市场)、核心大企业上下游、工业园区中信誉良好的小微企业; 在建设银行有持续稳定结算业务的小微企业; 能够获得政府鼓励扶持或贷款贴息、有发展潜力的初创期小微企业	一般客户单户贷款金额不超过 200 万元; 企业主为私人银行客户的, 最高不超过 1,000 万元。贷款期限最长为 9 个月(含)。
善融贷	经国家工商行政管理机关核准登记的小微企业, 重点支持在建设银行结算稳定的小额无贷户	贷款额度最高为 200 万元(含), 在贷款额度有效期内随借随还、循环使用。循环额度有效期最长 1 年(含), 在核定的有效期内可随时申请支用。

数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

**表 7: 农业银行小微产品以抵质押为主, 额度较高**

产品	适用对象	额度&期限
快捷贷	小微企业	以优质房产抵押, 贷款额度最高 1,000 万, 额度有效期达 10 年。
简式贷	小微企业	额度最高可达 3,000 万元。
科创贷	纳入各级政府风险补偿基金支持范围的科技型中小企业	贷款额度最高可达 8,000 万元。
工商物业置业贷	以按揭方式购置商业或工业用房的小微企业	最高可达 3,000 万元, 最长可达 10 年。
微捷贷	在农行拥有金融资产或按揭贷款的小微企业及企业主	额度自动生成。

数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

**表 8: 中国银行根据客户规模提供不同的一揽子金融服务**

产品	适用对象	产品特点
中银展业通宝	年销售收入在 5,000 万元人民币以上; 经营年限在 4 年以上或实际控制人从业年限在 8 年以上的企业; 营业执照和贷款卡有效且经过年审; 信用记录良好。	产品套餐。整合中银集团优势金融产品, 方便客户自由选择。 方案设计。为中小企业客户量身打造专属金融服务方案, 提供贴心服务。 渠道支撑。发挥中行多元化经营优势, 为客户提供多个筹融资渠道。
中银助业通宝	年销售收入在 500 万元至 5,000 万元人民币之间; 经营年限在 2-4 年或实际控制人从业年限在 4-8 年的企业; 营业执照和贷款卡有效且经过年审; 信用记录良好。	产品套餐。整合公司结算及授信类产品, 丰富担保组合, 破解中小企业融资瓶颈。 方案设计。为中小企业客户量身打造专属金融服务方案, 提供贴心服务。 资金支持。单列信贷规模计划, 充分满足客户资金需求, 降低客户融资成本。
中银创业通宝	年销售收入低于 500 万元人民币; 经营年限在两年以内或实际控制人从业年限在 4 年以内; 营业执照和贷款卡有效且经过年审; 信用记录良好。	产品套餐。整合公司金融基础产品, 方便客户自由选择。 信誉积累。关注客户经营发展, 帮助客户建立信用记录。 专业咨询。解答客户业务咨询, 协助管理企业财务。
快易贷	年销售收入不超过 1.5 亿元人民币的批发类客户; 年销售收入不超过 1 亿元人民币的非批发类客户; 涵盖国家标准的小企业和部分中型企业。	申请手续简便。符合授信条件且资料齐全, T+3 日即可获得贷款资金。 产品丰富多样。客户可申请流动资金贷款、承兑汇票、信用证等产品在内的各种短期授信业务。 用款灵活掌握。额度项下, 授信资金循环使用, “随借随还” 贴心服务。

数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

**表 9: 交通银行信用卡产品较为丰富, 额度也较高**

产品	适用对象	额度&期限
线上税融通	依法诚信纳税的优质小微企业主, 个人信用状况良好, 其名下有经营实体。	授信金额最高 100 万元, 授信期限最长 2 年
线上抵押贷	个人 (个体工商户或小微企业主) 20-65 岁, 法定代表人或持股 20% 以上的股东。	最高可抵 7 成, 可贷 1,000 万。单笔业务期限不超过 1 年, 5 年内可循环使用, 随借随还。
线上优贷通	以交通银行作为主要结算银行, 且企业及其关键人在交通银行账户形成一定资金沉淀量的优质客户。	信用额度最高 500 万, 增加其他担保方式, 额度最高 2,000 万。
小企业流动资金贷款	自有流动资金不足, 需获得银行信贷支持的小微企业或事业单位法人。	一般短期流动资金贷款期限最长 1 年 (含), 中期 1-3 年 (含); 授信金额最高 2,000 万元。
小企业固定资产贷款	面临固定资产投资, 例如厂房建设、技术改造、设备安装等, 但自有资金不足、需获得银行信贷支持的小微企业。	授信期限最长 8 年, 授信金额最高 2,000 万元。
小企业经营性物业抵押贷款	自有流动资金不足、但拥有经营性物业, 需获得银行信贷支持的小微企业。	贷款额度最高 2,000 万元; 以固定资产贷款形式发放的贷款期限一般不超过 5 年, 最长可至 10 年, 以流动资金贷款形式发放的应根据资金用途合理设定贷款期限, 最长不超过 3 年; 贷款额度最高不得超过所抵押物业评估价值的 70%。

数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

**表 10: 邮储坚守大型零售银行定位, 深耕普惠小微客户**

产品	适用对象	额度&期限
小微易贷	小微企业	小微易贷 (线上) 业务是邮储银行利用互联网, 大数据技术, 通过多纬度数据应用, 建立自动风险识别模型, 为小微企业提供的互联网网贷产品。 小微易贷 (线下) 业务是邮储银行根据小微企业客户的行为记录所产生的相关数据记录, 分析其实际经营情况和履约能力, 判断流动资金需求量, 无需财务报表, 可信用、可抵押, 轻松易贷。
房地产抵押个人商务贷款	特定市场或商圈内的小微客户	最高授信额度: 1,000 万元; 最长授信期限: 额度支用期最长 5 年, 单笔贷款期限最长 5 年; 担保方式: 房地产抵押。
林权抵押个人商务贷款	全部小微客户	授信额度: 单一借款申请人及配偶授信金额合计不得超过人民币 200 万元; 授信期限: 额度商务贷款额度支用期最长为 24 个月。额度内贷款期限最长为 24 个月 (以竹林作为抵押的, 贷款期限最长为 18 个月)。额度存续期 (额度支用期与额度内贷款最长期限之和) 不得超过 36 个月; 担保方式: 林权抵押贷款以林权抵押作为主要担保方式。酌情追加保证人。
小企业主快捷贷	具有一定资产积累、具有一定融资需求, 且能够提供房地产抵押的守成型或稳健型小微企业主、个体工商户	授信额度: 一般不超过 150 万元, 最高 300 万元; 授信期限: 采用额度授信方式, 一次授信, 循环使用, 随借随还。额度使用期为 5 年, 单笔贷款期限最长为 5 年;
担保公司担保个人商务贷款	全部小微客户	授信额度: 个人商务贷款不超过人民币 500 万元; 授信期限: 单笔贷款最长期限不得超过 1 年, 总行特别批复的除外

数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

## (二) 股份行: 招商针对大额小微客户授信额度较高, 平安小微主营信用贷款

19年末, 7家披露了普惠小微贷款余额的上市股份行总余额15,901.4亿元, 占商业银行普惠小微贷款总量比重为13.7%; 7家股份行普惠小微贷款余额较18年末增加24.3%。

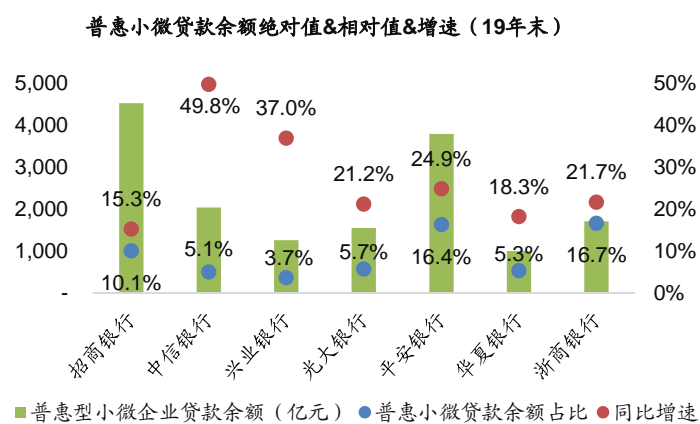
从普惠小微贷款占各项贷款占比来看, 浙商、平安、招商银行占比较高, 在10%以上。中信银行、兴业银行占比较低, 但增速较快, 分别为49.8%和37.0%。从户数来看, 平安银行户数最高为69万户。相较大行, 股份行普惠小微贷款户数较低。

从价格来看, 19年末上市股份行中仅有浦发银行披露了普惠小微贷款平均利率, 为5.51%。由于普惠小微贷款利率应与零售贷款利率最为接近, 可以看出相比大行, 股份行对普惠小微贷款定价更高。

从产品额度来看, 股份行小微产品最高额度均在3,000万元以下, 纯信用产品最高额度在1,000万元以下, 纯信用额度比大行高。招商银行、中信银行信用产品额度较高。从产品数量来看, 股份行所有小微产品中大约六成产品需要提供抵质押或担保, 纯信用产品较少。

从产品特色来看, 招行重视小微业务发展, 授信额度较高, 推测主营小微中的较大规模客户; 中信银行小微产品全在普惠口径下; 民生银行小微产品线设计简单, 信用产品与抵质押产品额度差距较大; 兴业银行小微产品线较多, 抵质押担保要求较宽松; 光大银行小微产品以抵质押为主, 信用贷款产品授信额度较低; 平安银行小微产品线以纯信用产品为主, 据19年年报, 平安银行着力于沿着核心企业上下游, 为小微企业提供“无抵押、无担保、线上申请、线上审批”的融资服务, 并借助物联网、区块链等技术控制风险; 华夏银行没有纯信用贷款的小微产品; 浙商银行小微产品以抵质押为主, 授信额度整体较低。

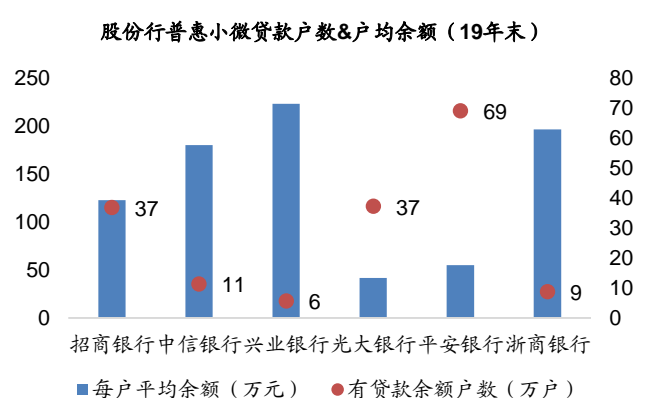
图 11: 股份行: 招商银行存量领先



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

备注: 占比和增速对应右轴刻度。

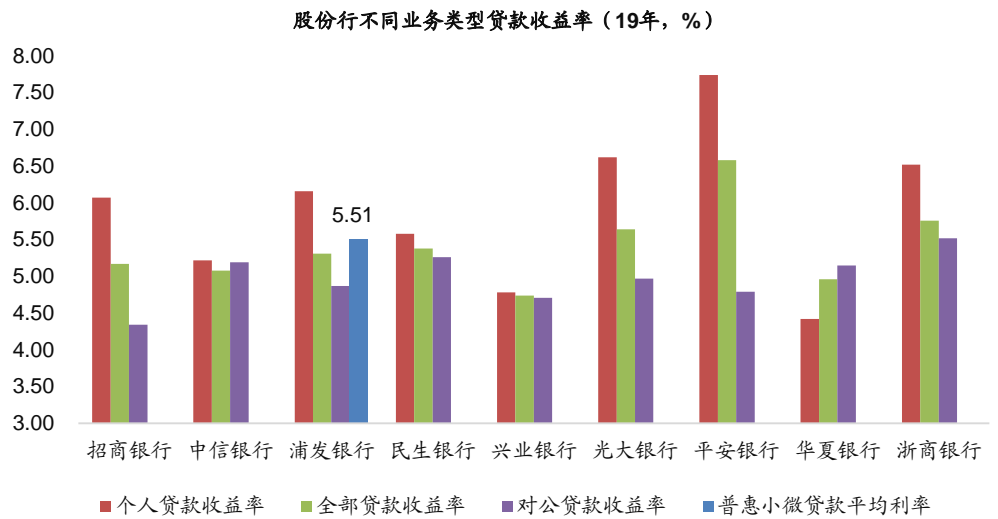
图 12: 股份行: 兴业银行客户集中度最高



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

备注: 华夏银行 19 年末披露普惠小微贷款户数。有贷款余额户数对应右轴刻度。

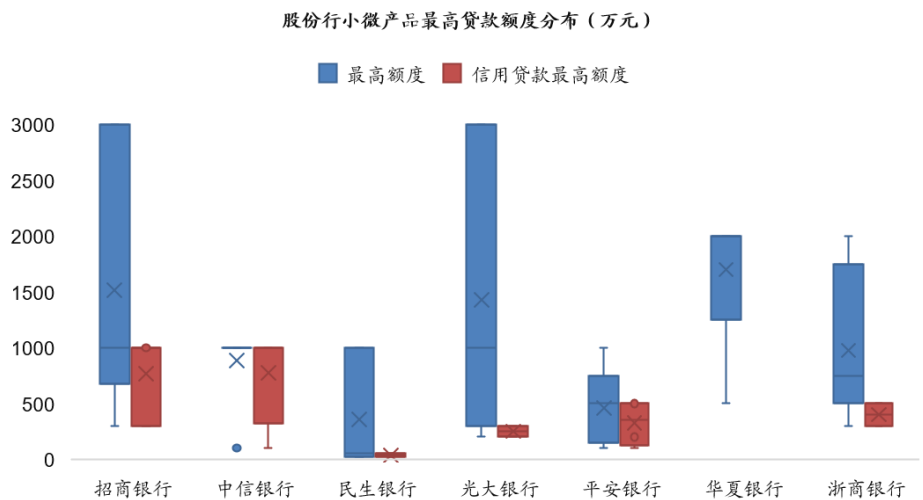
图 13: 除华夏、兴业外, 股份行零售贷款收益率均在5%以上



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

备注: 除浦发银行外, 其他股份行均未披露普惠小微贷款平均利率。

图 14: 股份行: 光大、招商小微产品额度覆盖广, 民生、平安、中信小微产品额度全在普惠口径下



数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

备注: 华夏银行没有纯信用贷款产品。兴业银行、浦发银行官网未披露普惠小微贷款最高额度数据。

**表 11: 招商银行小微产品额度范围广, 信用类产品额度较高**

产品	适用对象	额度&期限
抵押贷	经营稳定、可提供合格房产抵押的优质小企业客户	额度最高 3,000 万, 有效期最长 5 年
法人房产按揭贷	有经营性质房产购房需求、收入来源稳定的优质小企业客户	额度最高 3,000 万, 期限最长 10 年, 不可循环
诚信纳税贷	在我国境内注册, 持有有效年检的工商营业执照的小企业法人, 原则上经营不低于三年, 纳税信用等级至少在 B 级以上的企业, 无不良信用记录	授信额度上限为 1,000 万元, 期限最长不可超过 1 年
结算贷	在我行开立结算账户满 6 个月, 且在我行有一定结算期数、活期存款的小企业对公客户	单户授信额度最高为 1,000 万元 (含), 可循环, 有效期原则上不超过 1 年
挂牌贷	经我行准入的区域股权交易市场正式挂牌的小企业	单户最高金额不超过 300 万元, 授信期限最长不超过 1 年
供应链自助贷	与核心企业合作稳定、符合年度小企业信贷政策准入底线要求的上游供应商或下游经销商	上游供应商授信额度不超过 800 万, 下游经销商授信额度不超过 500 万

数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

**表 12: 中信银行小微产品全在普惠口径下, 信用贷款产品额度最高可达 1,000 万元**

产品	适用对象	额度&期限
小微法人房抵贷	提供房产抵押的小微企业	授信额度最高 1,000 万元 (含); 期限最长 10 年 (含)
小微法人房产按揭贷	小微企业	授信额度最高 1,000 万元 (含); 授信期限最长 10 年 (含); 住宅抵押率最高不超过 70%, 商用房抵押率最高不超过 50%
票据贷	小微企业	金额最高 1,000 万元 (含); 贷款期限最长 10 年 (含)
保证贷	小微企业可通过中信银行认可的核心企业进行担保从而获得融资	金额最高 1,000 万元 (含); 贷款期限最长 1 年 (含)
供应贷	获得核心企业推荐的上游小微企业供应商	金额最高 1,000 万元 (含); 贷款期限最长 1 年 (含); 质押融资比例最高达到 80%
政采贷	政府采购中标小微企业	金额最高 1,000 万元 (含); 贷款期限最长 1 年 (含)
政府风险补偿基金贷款	特定小微企业客户	金额最高 1,000 万元 (含); 贷款期限最长 1 年 (含)
银税 e 贷	依法纳税、稳定经营、信用记录良好的小微企业	高额度: 最高 100 万; 长期限: 借款期一年起

数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

**表 13: 民生银行小微产品线设计简单, 信用产品与抵质押产品额度差距较大**

产品	适用对象	额度&期限
网乐贷	小微企业	最高授信额度 20 万人民币, 年化利率 14.76%, 按日计息, 随借随还。
微贷	符合条件的小微商户	贷款额度最高人民币 50 万元; 授信期限最长 3 年。
易押贷	小微企业	100-1,000 万。

数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

**表 14: 兴业银行小微产品线较多, 抵质押担保要求较宽松, 仅 3 个产品要求必须提供抵质押物**

产品	适用对象	产品特点
易速贷	可以提供易变现的优质抵押物, 希望在本行快捷便利获得授信的小企业客户。	简易快速: “计分卡” 打分, 快速审批; 抵押率高: 根据打分情况, 抵押率最高可达 100%; 适用范围广: 额度可用于贷款、贸易融资、承兑汇票、贴现、保函等各类业务品种;
连连贷	因贷款期限与实际经营周期错配导致贷款到期还贷压力大, 但实际经营情况正常、发展潜力较大、信用记录良好, 以本行为主要结算银行的小企业客户。	减轻小企业财务负担: “连连贷” 通过贷款到期日还款和放款的无缝对接, 实现融资金金的长效使用, 延长企业贷款期限, 满足小企业经营发展过程中的合理资金需求; 适用范围广泛: 该业务属配套业务产品, 本行为小企业客户发放的用于日常生产经营资金周转的各类短期贷款均可与其对接。
交易贷	经营情况良好、发展潜力较强、信用良好、以本行为主要结算银行的小企业客户。	依托结算交易: 根据客户在本行结算账户中稳定交易对手的稳定结算量合理核定融资额度; 可信用免担保。
小企业设备按揭贷款	中华人民共和国境内, 经工商行政主管部门核准登记注册成立两年(含)以上的生产型企业法人。	用于小企业购买生产经营所需的自用类型的通用机器设备; 贷款额度最高可达设备采购款的 70%; 最长贷款期限 3 年, 按月或按季分期还款。
增级贷	能够提供核心资产、主要资产担保, 在本行开立结算账户, 以本行作为主要结算银行, 并且满足本行内部评级和客户分类要求的小企业客户。	通过盘活企业各类资产, 把控企业实质有效资产, 灵活配置抵质押率, 根据企业在本行的结算、客户分层等级、内部授信评级等情况, 给予不同的授信额度调增, 其抵押率最高可约达 150%, 提高融资灵活性; 适用于流动资金贷款以及票据承兑、票据贴现和信用证等表内表外短期信用业务品种; 授信有效期最长不超过 3 年, 有效期内可循环使用。
兴业助保金融资	由中小企业风险补偿金管理机构和银行共同认定的中小企业群体。	搭建政府、企业、银行三方合作平台。由政府的风险补偿资金、企业缴纳的助保金共同组成“助保金池”为企业贷款增信, 银行向企业提供贷款支持, 三方共享信息资源, 协同控制风险。 扩大企业可贷款额度, 降低融资成本, 有效破解小企业因保证和抵押不足而面临的融资困境。
小企业联贷联保	在本行业连续经营两年以上且近两年连续盈利, 或企业法定代表人在本行业从业三年以上, 在本行开立结算账户, 并以本行作为主要结算银行的小企业客户。	联保体成员自愿组成, 联保体成员不得少于 3 户; 联保体成员必须将不低于各自授信金额 10% 的自有资金作为保证金存入本行, 为联保体各方共同提供质押担保; 联贷联保授信业务品种包括流贷以及贴现、银承等短期信用业务品种, 不包括固定资产贷款、项目融资。
小企业网上自助“循环贷”业务	在本行开通企业网上银行, 且交易记录清晰、交易对手稳定、资金往来情况良好的小企业客户。	用款灵活。在额度及有效期内, 可多次提款, 循环使用; 线上办理。网上自助支用, 流程简化, 方便快捷, 无需重复审批; 还款方式多样。随借随还, 可结合实际需求, 采用一次性偿还、分期归还等多种还款方式; 节约成本。可有效减少企业资金占用, 提高使用效率, 减轻财务成本, 同时也降低了来往银行间的人力成本及时间成本。

数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

**表 15: 光大银行小微产品以抵质押为主, 信用贷款产品授信额度较低**

产品	适用对象	额度&期限
支票易	小微企业客户	该业务授信期限原则上不超过一年; 单笔贷款期限不超过 30 天, 不得展期, 授信金额不超过人民币 200 万元。
抵押易	小微企业客户	该业务项下单户授信金额应控制在 3,000 万元 (含) 以下, 经营机构可以根据客户资质、抵押物价值等因素确定给予客户单笔单批授信或可循环授信, 授信期限最长不超过 3 年。
税贷易	小微企业客户	新增税贷易业务授信客户信用项下授信敞口不得超过人民币 200 万元, 存量税贷易业务授信客户信用项下敞口不得超过人民币 300 万元; 超过部分, 须提供光大银行认可的抵质押物或第三方担保等风险缓释手段。
政采易	小微企业客户	该业务单户授信金额应控制在 3,000 万元 (含) 以下, 授信期限不超过合同约定付款日期后两个月且最长不超过 3 年。
网贷易	小微企业客户	网贷易授信额度为可公开的综合授信额度, 额度最高不得超过 2,000 万元, 币种限定为人民币, 贷款期限不超过一年, 并在额度有效期内可循环使用。单笔业务提款日不得晚于授信额度到期日, 单笔贷款的到期日不晚于网贷易额度到期日后半年。
银保渠道 1 号	中标的小微企业供应商	单户授信金额不超过 500 万元。贷款期限应与政府采购合同中约定的结算周期、付款方式相匹配, 最长不超过一年。
知识产权质押贷款	小微企业客户	该产品项下单户授信金额不超过人民币 1,000 万元, 贷款期限原则上不超过一年。

数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

**表 16: 平安银行小微注重发展 500 万元以下信用贷款产品**

产品	适用对象	额度&期限
数保贷	诚信纳税的中小企业法人或企业主	最高 500 万。
橙 E-商超发票贷	以我行甄选准入的商超等公司为依托, 向符合我行授信条件的指定买方上游供应商发放	100 万额度。
品牌经销商信用授信	与知名品牌核心厂商合作时间较长, 销售业绩稳定的小企业经销商。	最高额度 200 万元。授信期限最长 1 年。
商圈优质客户信用授信	在本商圈或行业内具有一定地位和影响力, 资信优质的小型微型企业或个体工商户	额度最高 500 万元。授信期限 1 年。
经营用房按揭	适用于购置经营所需的商业用房的小企业、小企业主或个体工商户。	最高额度为 1,000 万元。授信期限最长 10 年。

数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心



**表 17: 华夏银行没有纯信用贷款的小微产品**

产品	适用对象	额度&期限
网络贷系列产品	适用于各类借助平台进行交易的客户以及核心企业上下游的供应商、分销商、代理商等小型企业、微型企业、个体经营户（含个体工商户和小企业主）。	授信额度最高 2,000 万元。 授信期限 3 年，贷款期限不超过 5 年。
宽限期还本付息贷	前期生产周期较长，后期回款较集中，有固定的经营场所，信用状况良好的小型企业、微型企业、个体经营户（含个体工商户和小企业主）。	授信额度最高 2,000 万元人民币。 贷款期限 T + 6 个月 (T ≤ 12 个月)。
循环贷	符合华夏银行授信准入标准的小型企业、微型企业、个体经营户（含个体工商户和小企业主）。	授信额度最高 2,000 万元人民币。 授信期限最长 3 年，贷款期限最长 1 年。
房贷通	拥有有效房产抵押物的小型企业、微型企业、个体经营户（含个体工商户和小企业主）。	授信额度最高 2,000 万元人民币。 小微企业贷款期限最长 3 年，个体经营户贷款期限最长 5 年。
创业贷	适用于成立半年以上但不足五年，或企业实际控制人从事该行业半年以上但不足五年的创业期小型企业、微型企业、个体经营户。	小微企业原则上贷款金额不超过 500 万元，贷款期限最长不超过 3 年。

数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

**表 18: 浙商银行小微产品以抵质押为主，授信额度整体较低**

产品	适用对象	额度&期限
房抵点易贷	小微企业、个体工商户	最高 500 万，最长可贷 3 年
随易贷	有经常性资金周转需求，能够提供自有房地产或我行认可商位经营权抵质押担保的个人	最高 500 万，最长可贷 3 年
便利贷	能提供自有房地产抵押或自有商位使用权质押的微型企业	最高 1,000 万，最长可贷 3 年
十年贷	有中、长期需求的小企业主、个体工商户或小、微型企业	贷款金额最高可达 2,000 万，贷款最长期限可达 10 年的贷款
三年贷	具有中期资金需求，且能提供我行认可抵押物的小企业、小企业主或个体工商户	贷款金额最高可达 2,000 万，贷款最长期限可达 3 年
税收倍数贷	在当地连续经营 2 年以上，依法按时足额纳税，且年缴税项总和不低于 2 万元的小企业客户	最高可贷 500 万元
创业助力贷	个人经营者、微型或小型企业客户	最高可贷 1,000 万元，最长可贷款 5 年
双创菁英贷	具备创新、创业资质，且企业已入驻地级以上高科技人才创业园区/孵化器，或属国家、省千人计划人才，或具有博士学位、教授或研究员职称等小微企业客户	视人才层次，信用贷款额度最高可达 300 万元，贷款期限最长 3 年

数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

### （三）城农商行：普惠小微贷款户数较低，定价水平较高

19年末，披露了普惠小微贷款余额的11家上市城商行和2家上市农商行普惠小微贷款总余额4,444.0亿元，占商业银行普惠小微贷款总量比重为3.8%。19年，12家上市城农商行披露了普惠小微贷款余额，平均同比增速约26.4%。

从普惠小微贷款占各项贷款占比来看，上海银行、北京银行、成都银行占比较低，在2%-4%，但增速较快，尤其是成都银行19年普惠小微贷款余额增速51%，为上市城农商行中最高。从户均规模来看，南京银行、西安银行户数较低，户均余额较高，可以看出客户集中度较高。

从价格来看，19年末上市城农商行中仅苏州银行、渝农商行披露了普惠小微贷款平均利率，分别为6.32%和6.20%。从整体贷款定价来看，城农商行定价水平较大行和股份行更高。

图 15: 城农商行: 江苏银行、渝农商行存量领先

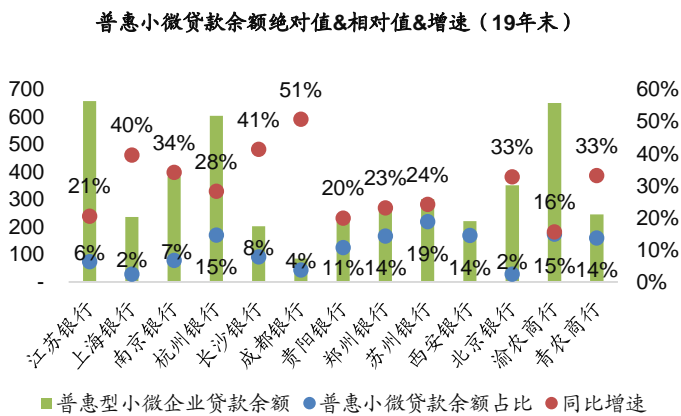
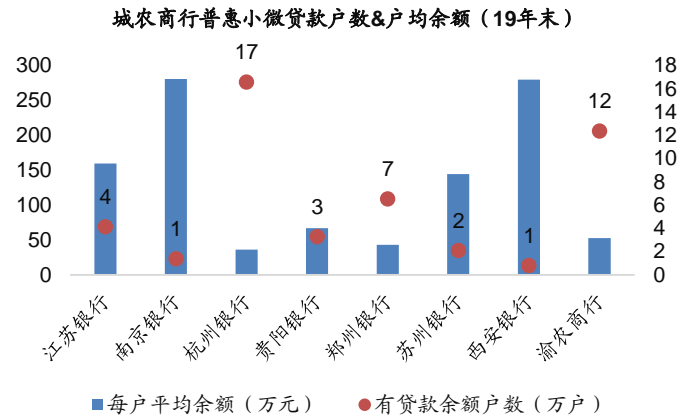


图 16: 南京银行、西安银行客户集中度较高



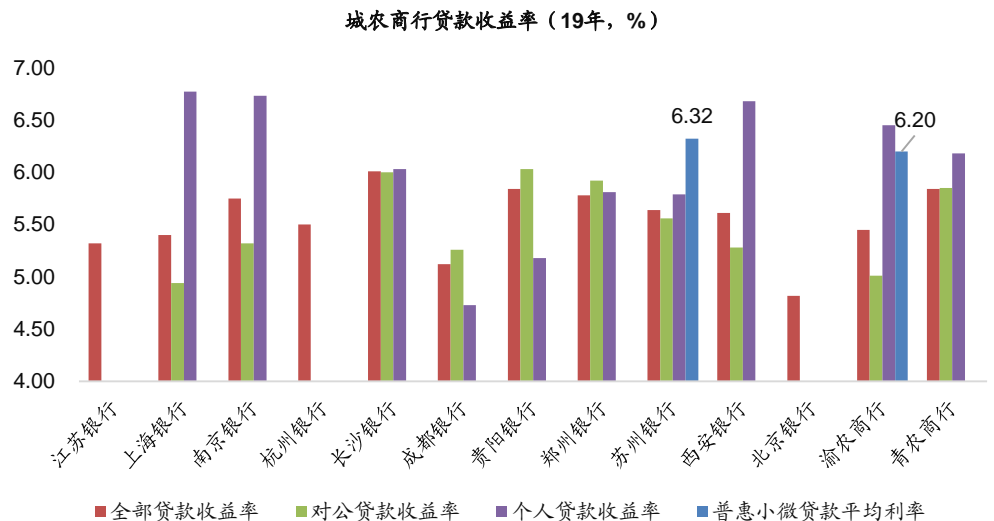
数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

备注: 占比和增速对应右轴刻度。

数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

备注: 有贷款余额户数对应右轴刻度。

图 17: 城农商行贷款整体定价较高, 已披露普惠小微贷款利率在6%以上



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

## 五、预测：2020年普惠小微贷款增长24%，年末余额近14.5万亿元

新一轮政策发布，鼓励普惠小微贷款。5月底至6月初发布《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》（银发〔2020〕120号）、《关于进一步对中小微企业贷款实施阶段性延期还本付息的通知》（银发〔2020〕122号）、《关于加大小微企业信用贷款支持力度的通知》（银发〔2020〕123号），通过行政要求、补贴激励、购买信用贷款等措施支持普惠小微贷款投放，缓解小微企业年内资金压力。根据上述政策要求，五大行本年度普惠型小微企业贷款增速需高于40%。

基于现有政策要求，我们对行业以及主要银行普惠小微贷款增量进行了预测，并测算其对当年银行业金融机构贷款增速的贡献。

### 核心假设：

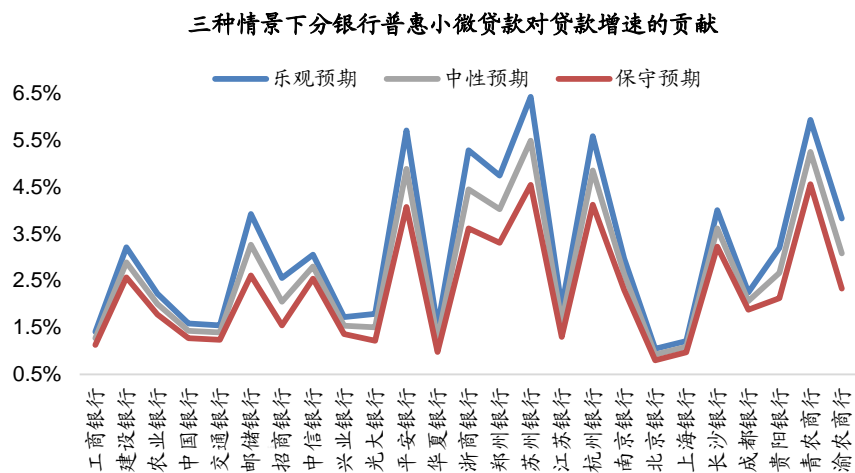
保守情况下，假设五大行（不包括邮储银行）按照监管要求，19-20年普惠小微贷款增长40%；邮储银行等其他银行按照其18-19年普惠小微贷款增速增长；由于数据限制，不同类型银行业金融机构的总量按照19Q1-20Q1增速增长；

中性、乐观预期下分别按照保守情况下普惠小微贷款增速提升5pct和10pct。

### 结论：

保守/中性/乐观情景下，预计2020年末普惠小微贷款余额分别为14.5/15.0/15.6万亿元。2020年6月18日，易纲行长在第十二届陆家嘴论坛上表示，2020年人民币贷款增量约20万亿，据此估计，普惠小微贷款增量贡献（普惠小微贷款增量/各项贷款增量）14.0%/16.9%/19.8%，增速贡献（普惠小微贷款增量/2019年各项贷款余额）1.8%/2.2%/2.6%。

图 18：三种情景下分银行普惠小微贷款对贷款增速的贡献



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 19: 保守情况下预计今年普惠小微贷款增量2.8万亿元

	保守预期 (亿元)							
	2018 年末普 惠小微余额	2019 年末普 惠小微余额	2019 年 增速	2020 年增 速 (预计)	2020 年末普惠小 微余额 (预计)	2020 年普惠小 微贷款增量	2019 年末整 体贷款余额	对贷款增 速的贡献
<b>国有大行</b>	22,469	32,571	45.0%	36.0%	44,283	11,712	683,914	1.7%
工商银行	3,101	4,715	52.0%	40.0%	6,601	1,886	167,613	1.1%
建设银行	6,101	9,632	57.9%	40.0%	13,485	3,853	149,879	2.6%
农业银行	3,744	5,923	58.2%	40.0%	8,292	2,369	133,295	1.8%
中国银行	2,992	4,129	38.0%	40.0%	5,781	1,652	130,342	1.3%
交通银行	1,081	1,640	51.6%	40.0%	2,296	656	53,043	1.2%
邮储银行	5,450	6,532	19.9%	19.9%	7,829	1,297	49,742	2.6%
<b>股份行</b>	18,656	21,612	19.7%	19.7%	25,874	4,262		
招商银行	3,932	4,533	15.3%	15.3%	5,227	694	44,907	1.5%
中信银行	1,364	2,043	49.8%	49.8%	3,060	1,017	39,980	2.5%
兴业银行	920	1,260	37.0%	37.0%	1,727	467	34,415	1.4%
光大银行	1,282	1,554	21.2%	21.2%	1,884	330	27,122	1.2%
平安银行	3,041	3,799	24.9%	24.9%	4,745	946	23,232	4.1%
华夏银行	847	1,001	18.3%	18.3%	1,184	183	18,726	1.0%
浙商银行	1,406	1,711	21.7%	21.7%	2,083	372	10,271	3.6%
<b>城商行</b>	14,852	17,415	23.9%	23.9%	21,576	4,161		
郑州银行	228	281	23.1%	23.1%	346	65	1,959	3.3%
苏州银行	243	302	24.1%	24.1%	375	73	1,604	4.5%
江苏银行	546	658	20.5%	20.5%	793	135	10,405	1.3%
杭州银行	472	605	28.2%	28.2%	775	171	4,141	4.1%
南京银行	285	383	34.2%	34.2%	514	131	5,689	2.3%
北京银行	265	352	32.8%	32.8%	467	115	14,464	0.8%
上海银行	170	237	39.6%	39.6%	331	94	9,725	1.0%
长沙银行	144	203	41.4%	41.4%	287	84	2,603	3.2%
成都银行	57	86	50.7%	50.7%	129	43	2,310	1.9%
贵阳银行	182	219	19.9%	19.9%	262	44	2,045	2.1%
<b>农村金融机构</b>	39,184	43,207	16.0%	16.0%	50,138	6,931		
青农商行	184	246	33.2%	33.2%	327	81	1,787	4.6%
渝农商行	564	652	15.6%	15.6%	754	102	4,371	2.3%
<b>银行业金融机构</b>	99,693	116,671	25.9%	24.0%	144,657	27,986	1,531,123	1.8%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

备注: 由于数据限制, 股份行、城商行、农商行、银行业金融机构 2018 年普惠小微贷款余额总量数据为 2019 年一季度末数据, 2019 年增速为 2019Q1-2020Q1 增速; 2019 年末整体贷款余额使用的是央行披露的金融机构各项贷款余额。下同。

表 20: 中性情况下预计今年普惠小微贷款增量3.4万亿元

	中性预期 (亿元)							
	2018 年末普 惠小微余额	2019 年末普 惠小微余额	2019 年 增速	2020 年增 速 (预计)	2020 年末普惠小 微余额 (预计)	2020 年普惠小 微贷款增量	2019 年末整 体贷款余额	对贷款增 速的贡献
<b>国有大行</b>	22,469	32,571	45.0%	41.0%	45,912	13,341	683,914	2.0%
工商银行	3,101	4,715	52.0%	45.0%	6,837	2,122	167,613	1.3%
建设银行	6,101	9,632	57.9%	45.0%	13,966	4,334	149,879	2.9%
农业银行	3,744	5,923	58.2%	45.0%	8,588	2,665	133,295	2.0%
中国银行	2,992	4,129	38.0%	45.0%	5,987	1,858	130,342	1.4%
交通银行	1,081	1,640	51.6%	45.0%	2,378	738	53,043	1.4%
邮储银行	5,450	6,532	19.9%	24.9%	8,155	1,623	49,742	3.3%
<b>股份行</b>	18,656	21,612	19.7%	24.7%	26,955	5,343		
招商银行	3,932	4,533	15.3%	20.3%	5,454	920	44,907	2.0%
中信银行	1,364	2,043	49.8%	54.8%	3,162	1,119	39,980	2.8%
兴业银行	920	1,260	37.0%	42.0%	1,790	530	34,415	1.5%
光大银行	1,282	1,554	21.2%	26.2%	1,962	408	27,122	1.5%
平安银行	3,041	3,799	24.9%	29.9%	4,935	1,136	23,232	4.9%
华夏银行	847	1,001	18.3%	23.3%	1,234	233	18,726	1.2%
浙商银行	1,406	1,711	21.7%	26.7%	2,168	457	10,271	4.5%
<b>城商行</b>	14,852	17,415	23.9%	28.9%	22,447	5,032		
郑州银行	228	281	23.1%	28.1%	360	79	1,959	4.0%
苏州银行	243	302	24.1%	29.1%	390	88	1,604	5.5%
江苏银行	546	658	20.5%	25.5%	826	168	10,405	1.6%
杭州银行	472	605	28.2%	33.2%	806	201	4,141	4.9%
南京银行	285	383	34.2%	39.2%	533	150	5,689	2.6%
北京银行	265	352	32.8%	37.8%	485	133	14,464	0.9%
上海银行	170	237	39.6%	44.6%	343	106	9,725	1.1%
长沙银行	144	203	41.4%	46.4%	297	94	2,603	3.6%
成都银行	57	86	50.7%	55.7%	133	48	2,310	2.1%
贵阳银行	182	219	19.9%	24.9%	273	54	2,045	2.7%
<b>农村金融机构</b>	39,184	43,207	16.0%	21.0%	52,299	9,092		
青农商行	184	246	33.2%	38.2%	339	94	1,787	5.2%
渝农商行	564	652	15.6%	20.6%	786	135	4,371	3.1%
<b>银行业金融机构</b>	99,693	116,671	25.9%	29.0%	150,490	33,819	1,531,123	2.2%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 21: 乐观情况下预计今年普惠小微贷款增量近4万亿元

乐观预期 (亿元)								
	2018 年末普 惠小微余额	2019 年末普 惠小微余额	2019 年 增速	2020 年增 速 (预计)	2020 年末普惠小 微余额 (预计)	2020 年普惠小 微贷款增量	2019 年末整 体贷款余额	对贷款增 速的贡献
<b>国有大行</b>	22,469	32,571	45.0%	46.0%	47,540	14,969	683,914	2.2%
工商银行	3,101	4,715	52.0%	50.0%	7,073	2,358	167,613	1.4%
建设银行	6,101	9,632	57.9%	50.0%	14,448	4,816	149,879	3.2%
农业银行	3,744	5,923	58.2%	50.0%	8,885	2,962	133,295	2.2%
中国银行	2,992	4,129	38.0%	50.0%	6,194	2,065	130,342	1.6%
交通银行	1,081	1,640	51.6%	50.0%	2,460	820	53,043	1.5%
邮储银行	5,450	6,532	19.9%	29.9%	8,482	1,950	49,742	3.9%
<b>股份行</b>	18,656	21,612	19.7%	29.7%	28,036	6,424		
招商银行	3,932	4,533	15.3%	25.3%	5,680	1,147	44,907	2.6%
中信银行	1,364	2,043	49.8%	59.8%	3,264	1,221	39,980	3.1%
兴业银行	920	1,260	37.0%	47.0%	1,853	593	34,415	1.7%
光大银行	1,282	1,554	21.2%	31.2%	2,039	485	27,122	1.8%
平安银行	3,041	3,799	24.9%	34.9%	5,124	1,326	23,232	5.7%
华夏银行	847	1,001	18.3%	28.3%	1,284	283	18,726	1.5%
浙商银行	1,406	1,711	21.7%	31.7%	2,254	543	10,271	5.3%
<b>城商行</b>	14,852	17,415	23.9%	33.9%	23,318	5,903		
郑州银行	228	281	23.1%	33.1%	374	93	1,959	4.7%
苏州银行	243	302	24.1%	34.1%	405	103	1,604	6.4%
江苏银行	546	658	20.5%	30.5%	859	201	10,405	1.9%
杭州银行	472	605	28.2%	38.2%	836	231	4,141	5.6%
南京银行	285	383	34.2%	44.2%	552	169	5,689	3.0%
北京银行	265	352	32.8%	42.8%	502	151	14,464	1.0%
上海银行	170	237	39.6%	49.6%	355	118	9,725	1.2%
长沙银行	144	203	41.4%	51.4%	307	104	2,603	4.0%
成都银行	57	86	50.7%	60.7%	138	52	2,310	2.2%
贵阳银行	182	219	19.9%	29.9%	284	65	2,045	3.2%
<b>农村金融机构</b>	39,184	43,207	16.0%	26.0%	54,459	11,252		
青农商行	184	246	33.2%	43.2%	352	106	1,787	5.9%
渝农商行	564	652	15.6%	25.6%	819	167	4,371	3.8%
<b>银行业金融机构</b>	99,693	116,671	25.9%	34.0%	156,324	39,653	1,531,123	2.6%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

从上一轮小微贷款提量的结果来看，小微贷款迅速增长的最大隐患在于其对银行资产质量的影响，且需要2-3年时间暴露。新一轮政策引导下发放的小微贷款会在多大程度上使银行面临资产质量压力？不同银行对于此种压力应该如何应对？后续我们将继续研究探讨。

## 六、风险提示

疫情持续时间超预期，国际金融风险超预期，政策落地不及预期。

## 广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心，带领团队荣获2019年新财富银行行业第三名。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王先爽：高级分析师，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万思华：高级分析师，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 李佳鸣：南加州大学金融工程硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。
- 伍嘉慧：研究助理，上海交通大学金融硕士，2020年7月加入广发证券。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究



人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。