

存贷扩张仍快，息差、中收有韧性，不良未见显著提升

——银行 1H2020 报告综述



核心观点

- **负债：同业增速仍在高位，存款扩张加快，定期存款占比提升。**上半年，同业负债及存款拉动负债扩张。上半年降息幅度较大，同业负债受益于 MLF、货币市场利率降低，可拉低银行综合负债成本。上半年同业负债同比增速 10%，较一季度小幅回落，或由于二季度利率有所回升，同业负债扩张有所放缓，但增速仍位于近年高位。存款成本仍较低，银行揽存动力强；且部分产品面临净值化转型，客户转用结构性存款满足理财需求，或仅沉淀为一般存款，促进了上半年银行存款增速较去年末提升 2.1%至 10.8%，较 Q1 提升 1.8%。存款结构上，上半年上市银行定期存款占比较去年末提升 1.2%，零售存款占比较年初提升 0.22%。总体而言，定期存款、个人存款占比提升大方向未改。
- **资产：贷款扩张仍较快，对公贷款占比上行，信用卡、消费贷投放受疫情负面影响。不良未见显著上升，风险或延后。**上半年，同业资产及贷款拉动生息资产扩张。由于 Q2 降息节奏趋缓，利率有所回升，同业资产迎来配置窗口，导致 Q2 同业资产增速 22.1%较 Q1 进一步提升。上半年贷款高增 13.1%，或由于疫情期间政策支持实体，贷款投放力度增加，一二季度贷款同比增速接近，均维持高位。对公贷款中，高不良率的制造业占比继续下行，但批发零售业贷款占比提升，资产质量较好的交运业贷款占比显著下降，房地产相关、信息软件、公共设施贷款占比提升。个人贷款结构中，信用卡、消费贷资产质量风险增加，各类型银行信用卡贷款占比均下降，股份行、城商行消费贷占比明显下降，国有行、城商行经营贷占比提升明显。上半年上市银行平均不良率 1.43%，较 Q1 维持稳定，资产质量基础仍较好；资产质量边际变化延后特征明显，逾期 90 天以上贷款生成率显著提升，关注率及不良生成率尚未见提升。
- **利润：息差下行幅度小，中收仍有韧性。**2020 上半年上市银行加总归母净利润增速-9.4%，PPOP 同比 6.9%，各银行拨备计提力度增加，资产减值损失对 ROA 负贡献明显加大，行业平均拨备覆盖率上升至 268%。上市银行平均净息差较一季度下降 0.07%，韧性较强。中收方面，2019 上半年基数较高，本期中收同比 4.7%，仍有韧性；结构上，经济下行压力较大叠加疫情影响以致银行卡手续费增长放缓，结算与清算手续费下滑拖累中收，但基金代销、资金托管表现亮眼，对中收贡献较大。

投资建议与投资标的

- 半年报公布后，行业净利及资产质量压力更加明朗，板块不确定性降低，或将迎来估值修复窗口。资产负债扩张上，中短期银行资产增速受益于基建、国企项目推进和政策推进信贷投放，仍较有保障。息差上，当前货币政策逐步从疫情应激状态下退出，定向和精准性增强，预计下半年 LPR 下行压力或较上半年有一定程度缓解。当前零售业务息差水平仍较高，资产质量相对较好，在内外不确定风险增加的情况下，优质零售银行标的仍是稳健收益的好选择。贷款占比提升和流动性负债成本降低将对息差构成支撑，市场化负债占比高、贷款占比提升空间大的银行将有较好的息差韧性。
- 我们维持行业“看好”评级。个股建议关注兴业银行(601166, 买入)、招商银行(600036, 增持)、常熟银行(601128, 买入)、邮储银行(601658, 增持)。

风险提示

- 经济外部风险仍较大；降息导致净息差承压；外资银行进入带来行业竞争加剧。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

行业

银行业

报告发布日期

2020 年 09 月 03 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

唐子佩

021-63325888*6083

tangzipei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

证券分析师

张静娴

021-63325888*4311

zhangjingxian@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520080005

相关报告

银行 2019 及 1Q2020 报告综述：稳健不改，以量补价仍将持续； 2020-05-07

银行 3Q2019 报告综述：质、速均佳，息差反弹； 2019-11-06

银行 1H2019 报告综述：盈利稳健增长，不良整体改善； 2019-09-16

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

1. 资产负债：同业负债高增，存贷款扩张加速，资产质量尚稳.....	4
1.1. 负债端：同业增速仍在高位，存款扩张加快，上半年定期存款占比提升	4
1.2. 资产端：贷款扩张仍较快，对公贷款占比上行，信用卡、消费贷投放受到疫情负面影响	7
1.3. 资产质量：不良未见显著提升，拨备较厚.....	11
2. 利润：息差小幅下行，中收仍有韧性	13
2.1. 利润分析：归母净利增速下滑，PPOP 表现相对稳健.....	13
2.2. 归因分析：规模扩张仍为主动动力，息差下行	15
2.2.1. 生息资产规模：资产增速稳健，同业及贷款是主力	15
2.2.2. 净息差：小幅下行，国有行降幅较大	15
2.2.3. 手续费及佣金净收入：代理、托管业务提振中收，银行卡手续费受疫情影响明显	17
2.3. 杜邦分析：盈利能力小幅下降，减值损失负贡献大.....	18
3. 投资建议：关注优质零售银行、资产质量佳的银行	20
4. 风险提示	21

图表目录

图 1: OMO 利率近期逐渐下降（右轴单位：%）	5
图 2: 银行间市场利率一季度显著下降，二季度有所回升（%）	7
图 3: 上市银行加总贷款结构变动	9
图 4: 上市银行对公贷款行业分布	10
图 5: 上市银行手续费及佣金净收入细分项目同比	18
表 1: 上市银行计息负债结构变动	4
表 2: 银行存款结构变动	6
表 3: 上市银行生息资产结构变动	8
表 4: 上市银行个人贷款中各分项占比	10
表 5: 上市银行不良率及拨备变化	11
表 6: 上市银行资产质量主要指标变化	12
表 7: 上市银行归母净利及 PPOP 情况	14
表 8: 上市银行生息资产及细分项目同比	15
表 9: 上市银行净息差变动情况	15
表 10: 上市银行手续费及佣金净收入同比	17
表 11: 上市银行 ROE、ROA	19
表 12: 上市银行加总杜邦分析	20

1. 资产负债：同业负债高增，存贷款扩张加速，资产质量尚稳

1.1. 负债端：同业增速仍在高位，存款扩张加快，上半年定期存款占比提升

负债扩张方面，2020年上半年银行计息负债扩张加快，存款贡献大，一二季度存款增速持续提升。2020上半年上市银行计息负债同比增速较一季度小幅提升，上半年上市银行加总计息负债同比增速为10.4%，较去年末的8.5%和一季度的10.2%均有提升。其中，上半年客户存款同比增速较去年末提升2.1%至10.8%，较一季度提升1.8%；应付债券同比增速较一季度的13.5%下降至9.4%；同业负债增速10%，较一季度回落2.5%，但仍高于2019年末4.3%的增速，位于2017年以来同业负债增速高位。降息环境下，由于存款成本仍较低，银行揽存动力较为充足；且部分产品面临净值化转型，客户转用结构性存款满足理财需求，或仅沉淀为一般存款，促进了本期银行存款增速的提升。同业负债则受益于MLF、货币市场利率降低，可拉低综合负债成本，本期同比增速位于近年高位。

具体从负债结构上看，上半年较一季度存款占比提升，其余类型负债占比均下降。国有行存款占比提升最显著，城商行、农商行同业负债占比提升最显著。国有行揽存能力仍最强，中小银行受限于揽存能力短期突破较难，主动提升了同业负债配置，以享受利率下行带来的成本节约。上半年上市银行加总存款占比较一季度提升0.9%，其中国有行存款占比较一季度提升1.2%，股份行则提升0.7%，城商行、农商行均有提升，但幅度小于国有行和股份行。上半年国有行同业负债占比较一季度下降0.7%，城商行则提升1.2%，农商行提升0.8%，中小银行明显增加了同业负债的配置。

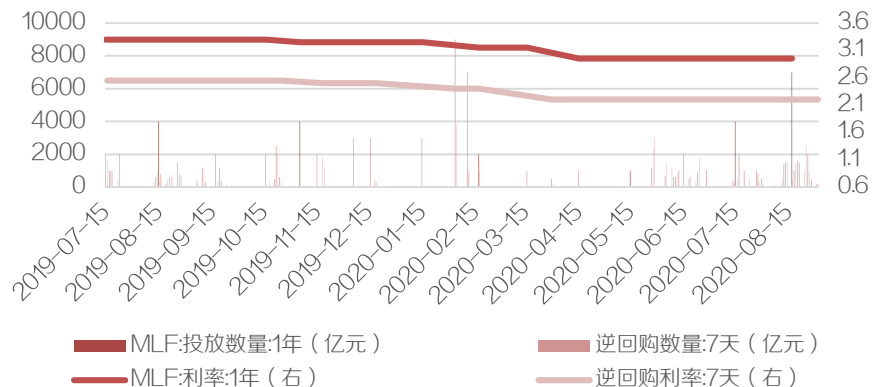
表 1：上市银行计息负债结构变动

	计息负债结构 1H2020				计息负债结构 1H2020 较 1Q2020 变动				计息负债结构 1H2020 较 2019 变动			
	向央行借款	同业负债	存款	应付债券	向央行借款	同业负债	存款	应付债券	向央行借款	同业负债	存款	应付债券
工商银行	0.1%	11.1%	85.9%	2.5%	0.1%	-0.2%	0.3%	-0.1%	0.1%	1.5%	-1.3%	-0.3%
建设银行	2.4%	9.5%	82.7%	3.7%	-0.2%	-0.9%	1.1%	-0.2%	0.0%	-0.7%	1.4%	-1.1%
农业银行	2.7%	7.0%	85.4%	4.8%	-0.3%	-1.4%	3.0%	-0.1%	0.0%	-1.4%	2.9%	-0.2%
中国银行	4.2%	10.1%	80.5%	5.1%	-0.4%	-1.1%	1.2%	0.4%	0.0%	-1.4%	1.8%	-0.3%
交通银行	4.9%	16.4%	73.2%	5.1%	-1.5%	0.0%	1.2%	0.3%	-0.6%	-0.7%	1.0%	0.3%
邮储银行	0.1%	2.3%	96.4%	1.2%	0.1%	0.3%	-0.6%	0.2%	0.1%	0.5%	-0.8%	0.2%
招商银行	4.3%	13.2%	76.2%	5.7%	-0.3%	1.1%	1.2%	-2.0%	-1.1%	1.4%	2.7%	-3.0%
兴业银行	2.1%	24.6%	60.1%	13.1%	-0.5%	-0.8%	0.5%	0.7%	-0.5%	-0.3%	1.6%	-0.8%
民生银行	4.0%	21.9%	61.9%	12.1%	0.0%	-0.6%	0.5%	0.1%	0.7%	0.5%	0.5%	-1.7%
浦发银行	3.6%	18.1%	61.6%	15.9%	-0.6%	-0.9%	1.7%	0.2%	-0.1%	-4.0%	3.6%	0.0%
中信银行	2.0%	18.3%	69.8%	9.9%	-1.8%	1.0%	2.0%	-1.2%	-2.0%	-0.6%	3.2%	-0.7%
平安银行	3.2%	13.1%	67.2%	14.5%	-0.1%	1.5%	-3.2%	1.7%	0.0%	0.8%	-2.0%	0.1%
光大银行	3.4%	14.2%	75.0%	7.4%	-1.7%	2.1%	0.1%	-0.6%	-1.9%	-0.8%	4.0%	-1.4%
华夏银行	3.4%	17.9%	63.5%	15.1%	-1.9%	0.9%	1.1%	-0.1%	-1.9%	-0.5%	2.1%	0.3%
浙商银行	4.2%	8.9%	74.7%	10.9%	-1.9%	1.2%	-0.5%	0.6%	4.2%	-7.4%	4.6%	-1.7%

北京银行	3.7%	16.9%	63.7%	15.7%	-0.5%	1.4%	1.0%	-1.8%	0.0%	-0.5%	1.1%	-0.5%
南京银行	6.9%	6.1%	71.8%	14.8%	-1.4%	2.0%	1.4%	-2.0%	-0.7%	0.6%	1.5%	-1.8%
宁波银行	2.4%	13.4%	69.9%	12.7%	-0.9%	5.2%	-4.0%	-0.7%	-0.2%	1.9%	3.2%	-5.5%
江苏银行	7.1%	7.8%	67.6%	17.5%	0.3%	-0.3%	0.7%	-0.7%	0.6%	-3.6%	4.4%	-1.4%
贵阳银行	3.1%	10.2%	63.8%	22.9%	-0.5%	0.8%	-1.3%	1.1%	0.1%	0.5%	-1.9%	1.2%
上海银行	4.6%	26.5%	60.6%	8.3%	-0.1%	0.2%	0.6%	-0.7%	-0.1%	0.2%	1.1%	-1.2%
杭州银行	8.1%	9.8%	69.9%	12.2%	0.8%	-0.3%	1.8%	-2.3%	0.4%	-3.2%	4.5%	-1.7%
江阴银行	2.8%	2.6%	87.7%	6.9%	0.2%	-2.6%	3.1%	-0.7%	0.2%	-6.3%	3.6%	2.4%
苏农银行	1.4%	6.3%	86.4%	5.2%	-0.3%	-3.2%	5.3%	-1.1%	0.0%	-0.2%	1.5%	-1.9%
无锡银行	3.5%	1.0%	89.6%	5.9%	1.6%	-0.4%	0.8%	-2.0%	1.5%	-1.2%	1.7%	-2.0%
张家港行	2.2%	6.7%	89.0%	2.2%	-0.3%	0.1%	2.7%	-2.2%	-0.4%	-1.8%	5.6%	-3.4%
常熟银行	1.7%	6.4%	87.1%	4.7%	0.3%	-0.1%	2.1%	-2.4%	0.3%	-1.6%	3.4%	-2.2%
成都银行	2.5%	7.6%	76.6%	13.3%	-3.5%	2.9%	0.5%	0.1%	-3.3%	2.3%	2.0%	-1.0%
郑州银行	3.4%	11.7%	65.5%	19.4%	0.1%	0.0%	-0.5%	0.4%	1.2%	0.9%	1.5%	-3.7%
长沙银行	1.3%	7.1%	72.7%	18.7%	0.2%	1.9%	1.4%	-3.5%	1.0%	0.5%	2.1%	-3.7%
紫金银行	0.7%	10.9%	73.9%	14.4%	0.5%	1.0%	-0.6%	-0.9%	0.5%	1.7%	2.3%	-4.6%
青岛银行	2.0%	12.3%	65.8%	19.9%	0.2%	1.3%	2.0%	-3.5%	0.4%	-0.2%	2.5%	-2.7%
西安银行	1.6%	1.4%	72.6%	24.5%	1.4%	-2.2%	3.7%	-2.9%	1.4%	-1.1%	4.1%	-4.5%
苏州银行	2.9%	10.1%	72.9%	14.1%	1.6%	-2.7%	2.7%	-1.6%	2.1%	-5.6%	1.5%	2.1%
青农商行	1.5%	7.4%	69.4%	21.7%	0.8%	-0.5%	-0.8%	0.6%	0.8%	-0.7%	-0.6%	0.5%
渝农商行	4.0%	7.4%	74.8%	13.8%	-0.2%	2.7%	-0.8%	-1.7%	0.6%	2.0%	2.1%	-4.7%
上市银行加总	2.7%	11.8%	78.4%	6.7%	-0.4%	-0.2%	0.9%	-0.1%	0.2%	-0.2%	0.5%	-0.6%
国有行加总	2.2%	9.4%	84.1%	3.8%	-0.3%	-0.7%	1.2%	0.0%	0.2%	0.4%	-0.3%	-0.4%
股份行加总	3.3%	17.7%	67.2%	11.4%	-0.8%	0.4%	0.7%	-0.2%	0.2%	-1.2%	1.6%	-0.9%
城商行加总	4.5%	13.3%	67.1%	14.9%	-0.3%	1.2%	0.5%	-1.3%	0.4%	-1.8%	1.7%	-0.4%
农商行加总	2.8%	6.8%	78.0%	12.3%	0.2%	0.8%	0.3%	-1.2%	0.4%	-0.6%	1.8%	-1.6%

数据来源：wind，东方证券研究所

图 1：OMO 利率近期逐渐下降（右轴单位：%）



数据来源：wind，东方证券研究所

存款结构方面，上市银行对公及零售存款占比整体提升，保证金其他存款占比下降。中小银行揽储力度增加。上半年股份行、城商行对公存款占比提升，各类型银行零售存款占比均有提升。在对公及零售存款占比均提升的情况下，保证金及其他存款占比下降。城商行及农商行零售存款占比提升最为显著。中小银行揽储力度明显增加。

各类型银行上半年活期存款占比下降，定期存款占比提升。这主要与净值化转型下，原部分理财产品用结构性存款、大额存单承接所致。2020上半年上市银行活期存款占比较年初下降0.82%，定期存款占比提升1.2%，国有行、城商行、农商行定期存款占比均提升明显，其中城商行定期存款占比提升最为显著，较年初提升3.84%。

表 2：银行存款结构变动

	存款结构 1H2020				存款结构 1H2020 较 2019 变动			
	对公存款	个人存款	活期存款	定期存款	对公存款	个人存款	活期存款	定期存款
工商银行	52.14%	45.99%	48.60%	49.53%	-0.21%	0.39%	0.46%	-0.28%
建设银行	49.89%	48.95%	54.59%	44.25%	-0.43%	0.40%	-0.61%	0.58%
农业银行	38.46%	59.15%	54.87%	42.74%	0.44%	1.16%	-2.80%	4.40%
中国银行	50.80%	41.51%	47.65%	44.66%	-0.66%	-0.44%	-0.80%	-0.30%
交通银行	67.12%	32.84%	42.87%	57.10%	-0.02%	0.04%	-0.40%	0.43%
邮储银行	12.75%	87.21%	35.38%	64.58%	0.63%	-0.64%	-1.90%	1.89%
招商银行	63.63%	36.37%	61.95%	38.05%	0.92%	-0.92%	2.85%	-2.85%
兴业银行	75.38%	17.34%	39.45%	53.27%	0.74%	-0.27%	0.51%	-0.03%
民生银行	78.80%	20.99%	37.92%	61.87%	-1.08%	1.06%	-1.43%	1.41%
浦发银行	77.25%	22.69%	43.12%	56.82%	0.36%	-0.35%	0.36%	-0.35%
中信银行	78.81%	21.19%	46.90%	53.10%	0.56%	-0.56%	-1.39%	1.39%
平安银行	65.35%	24.74%	32.49%	57.60%	-1.44%	1.65%	-0.15%	0.36%
光大银行	70.37%	23.06%	32.82%	60.61%	1.81%	0.14%	-0.74%	2.69%
华夏银行	70.28%	19.38%	42.32%	47.34%	4.18%	3.64%	-2.89%	10.72%
浙商银行	82.60%	15.95%	32.09%	66.46%	-2.17%	1.99%	-0.85%	0.67%
北京银行	70.40%	23.82%	44.36%	49.86%	-1.10%	0.65%	-5.78%	5.33%
南京银行	75.14%	20.78%	29.72%	66.20%	-1.13%	1.53%	-0.18%	0.58%
宁波银行	75.51%	20.32%	43.93%	51.90%	0.60%	-0.31%	0.11%	0.18%
江苏银行	66.74%	25.71%	31.79%	60.66%	0.93%	0.95%	-1.41%	3.29%
贵阳银行	62.49%	34.32%	40.20%	56.61%	-3.53%	5.06%	-4.59%	6.12%
上海银行	75.15%	24.85%	37.15%	62.85%	7.13%	0.25%	0.04%	7.34%
杭州银行	79.46%	17.58%	46.74%	50.30%	0.57%	0.28%	-3.64%	4.49%
江阴银行	38.65%	47.63%	32.34%	53.94%	-6.08%	1.50%	-5.20%	0.62%
苏农银行	52.45%	40.11%	44.77%	47.79%	-1.43%	1.17%	-1.66%	1.40%
无锡银行	52.52%	40.90%	30.13%	63.29%	-0.25%	0.49%	-0.35%	0.59%
张家港行	42.27%	48.29%	33.16%	57.40%	0.27%	1.08%	-1.78%	3.13%
常熟银行	33.39%	60.99%	36.56%	57.82%	-1.34%	1.88%	-1.05%	1.60%
成都银行	63.36%	35.48%	50.88%	47.96%	0.45%	-0.15%	-0.76%	1.06%
郑州银行	56.66%	33.70%	31.87%	58.49%	-0.89%	0.65%	-3.62%	3.37%

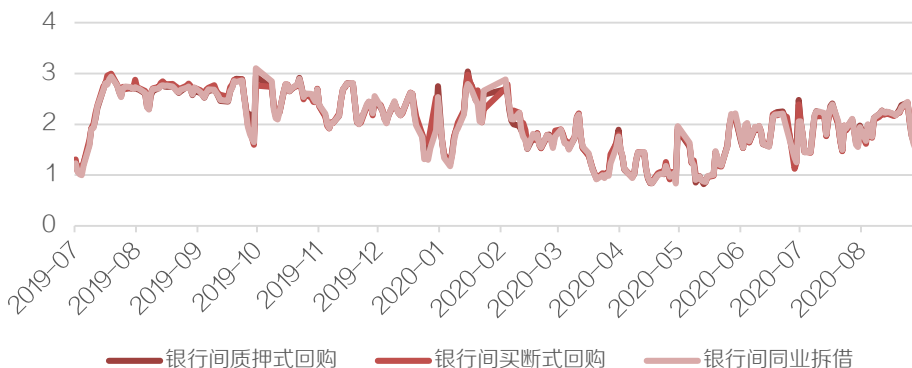
长沙银行	61.22%	37.19%	50.02%	48.39%	-2.31%	2.32%	-3.45%	3.46%
紫金银行	54.07%	44.64%	39.69%	59.02%	0.11%	0.15%	-3.16%	3.42%
青岛银行	68.46%	31.46%	46.88%	53.04%	-1.04%	1.01%	-6.32%	6.30%
西安银行	52.99%	44.64%	38.78%	58.85%	-1.01%	1.32%	-5.48%	5.79%
苏州银行	56.13%	38.82%	38.89%	56.05%	0.93%	-1.32%	-0.34%	-0.04%
青农商行	42.08%	56.46%	40.57%	57.97%	-1.21%	1.21%	-1.95%	1.95%
渝农商行	22.50%	76.51%	34.56%	64.45%	-0.67%	0.54%	-1.25%	1.13%
上市银行加总	53.23%	43.99%	47.15%	50.06%	0.24%	0.22%	-0.82%	1.20%
国有行加总	45.71%	51.76%	49.25%	48.22%	-0.02%	0.20%	-0.86%	1.03%
股份行加总	73.13%	23.66%	43.24%	53.55%	0.49%	0.29%	-0.07%	0.85%
城商行加总	69.86%	26.11%	39.84%	56.12%	0.67%	0.79%	-2.38%	3.84%
农商行加总	35.30%	61.07%	36.03%	60.34%	-0.92%	0.68%	-1.72%	1.49%

数据来源：同花顺，东方证券研究所

1.2. 资产端：贷款扩张仍较快，对公贷款占比上行，信用卡、消费贷投放受到疫情负面影响

资产扩张速度上，上半年上市银行生息资产扩张仍较快，虽较一季度略有放缓，但仍处于近年高位，贷款及同业资产贡献较大。2020 上半年，上市银行生息资产同比增速为 10.3%，较去年末 8.9% 的同比增速提升 1.4%，较一季度的 11.1% 略有下降，但整体仍位于 2018 年以来高位。生息资产扩张中，贷款拉动作用明显。一季度贷款总额同比达到 13.2%，上半年贷款总额同比 13.1%。显著高于 2018 年和 2019 年同期增速。上半年上市银行同业资产同比增速为 22.1%，较一季度的 16.4% 进一步提升。上半年贷款及同业资产高增，或由于疫情期间政策加强对企业的纾困工作，银行贷款投放力度增加，再贷款、再贴现及定向降准持续发力，一二季度贷款同比增速接近，均维持高位。同业资产方面，由于二季度降息节奏趋缓，银行间市场利率有所回升，银行同业资产迎来配置窗口，导致二季度同业资产增速高于一季度。

图 2：银行间市场利率一季度显著下降，二季度有所回升（%）



数据来源：wind，东方证券研究所

资产结构上，上半年同业资产占比较年初提升，贷款占比提升趋势未改。2020 上半年上市银行加总同业资产占比较一季度下降，主要是大中型银行压降了同业资产，但城商行、农商行同业资产占比仍较一季度有小幅提升。但与 2019 年末相比，上市银行同业资产占比仍有上升，国有行、股份行同业资产占比提升明显。二季度观察到的国有行、股份行同业资产占比下降，或与一季度提升较快有关。贷款方面，上半年贷款占比较一季度显著提升，较年初基本维持平稳。一季度因疫情影响，贷款投放有所放缓，二季度随着复工复产、政策支持实体经济力度加强，贷款投放显著回升，各类型银行贷款占比较一季末均增加显著。

表 3：上市银行生息资产结构变动

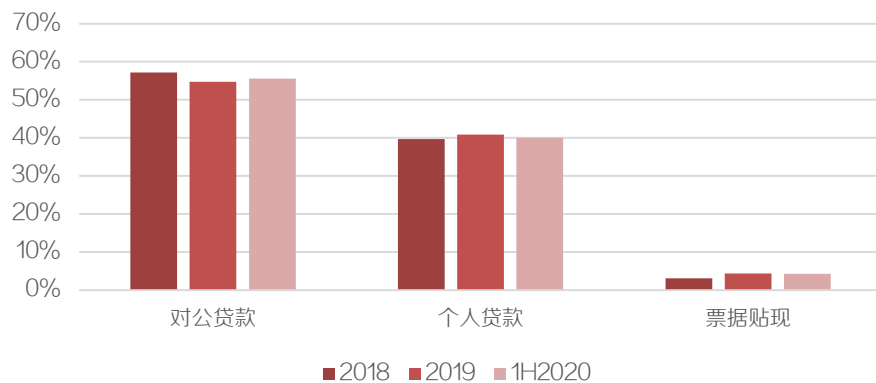
	生息资产结构 1H2020				生息资产结构 1H2020 较 1Q2020 变动				生息资产结构 1H2020 较 2019 变动			
	现金及存放中央银行款项	同业资产	贷款	债券投资	现金及存放中央银行款项	同业资产	贷款	债券投资	现金及存放中央银行款项	同业资产	贷款	债券投资
工商银行	11.1%	8.2%	54.7%	26.1%	-1.7%	2.1%	-0.3%	-0.1%	1.4%	-0.4%	-1.0%	0.0%
建设银行	9.4%	6.8%	60.4%	23.4%	-0.5%	-0.8%	2.0%	-0.6%	-0.6%	16%	0.0%	-0.9%
农业银行	9.2%	6.3%	54.1%	30.4%	-0.7%	-1.1%	1.0%	0.8%	-1.1%	1.4%	0.6%	-0.8%
中国银行	9.4%	8.2%	59.1%	23.2%	0.9%	-0.9%	0.6%	-0.6%	-1.3%	2.7%	0.1%	-1.5%
交通银行	7.7%	6.7%	54.2%	31.4%	0.3%	-0.1%	0.3%	-0.5%	-0.5%	0.0%	-0.2%	0.6%
邮储银行	10.4%	4.1%	48.9%	36.6%	-0.3%	-1.3%	1.3%	0.3%	-0.7%	0.9%	-0.2%	-0.1%
招商银行	6.6%	7.7%	61.3%	24.5%	0.2%	-0.9%	0.7%	-0.1%	-1.6%	1.3%	0.9%	-0.6%
兴业银行	5.4%	5.2%	50.4%	39.0%	0.5%	-2.8%	1.0%	1.3%	-2.2%	2.7%	0.8%	-1.4%
民生银行	6.0%	5.0%	54.6%	34.3%	1.2%	-0.6%	-0.1%	-0.5%	-1.0%	-0.2%	0.8%	0.4%
浦发银行	6.5%	5.2%	56.7%	31.6%	0.9%	0.4%	-0.4%	-0.9%	-1.6%	0.6%	-0.6%	1.5%
中信银行	6.2%	5.4%	59.5%	29.0%	-0.1%	-0.2%	0.3%	0.0%	-0.8%	0.5%	-0.1%	0.4%
平安银行	6.3%	5.3%	60.5%	27.9%	-0.9%	0.7%	0.6%	-0.4%	0.5%	-1.4%	0.2%	0.7%
光大银行	7.4%	5.7%	55.2%	31.7%	-0.4%	1.6%	-1.2%	0.1%	-0.2%	2.0%	-1.8%	0.1%
华夏银行	6.3%	1.0%	61.8%	30.9%	0.5%	-0.4%	-0.3%	0.2%	-0.6%	-0.7%	0.8%	0.6%
浙商银行	10.7%	3.4%	76.5%	9.3%	3.7%	0.7%	16.2%	-20.7%	-0.7%	-0.6%	16%	-0.4%
北京银行	6.4%	4.9%	52.5%	36.3%	0.5%	0.3%	-0.1%	-0.7%	-0.5%	-0.4%	0.2%	0.7%
南京银行	6.3%	4.2%	44.4%	45.1%	-4.2%	0.9%	3.5%	-0.2%	3.3%	-0.6%	-0.9%	-1.7%
宁波银行	6.7%	2.8%	41.8%	48.7%	-1.3%	0.0%	0.8%	0.6%	0.7%	-0.1%	0.9%	-1.5%
江苏银行	7.0%	2.8%	51.4%	38.8%	0.2%	-0.5%	1.2%	-1.0%	0.2%	-0.3%	-0.5%	0.6%
贵阳银行	7.0%	4.3%	38.2%	50.4%	0.3%	1.1%	-0.1%	-1.3%	-1.9%	0.3%	1.2%	0.4%
上海银行	7.1%	8.8%	42.8%	41.3%	0.6%	0.5%	-0.4%	-0.7%	0.1%	-0.3%	0.2%	0.0%
杭州银行	6.8%	5.7%	41.1%	46.5%	-0.8%	-0.9%	0.5%	1.3%	-0.8%	-3.3%	1.3%	2.8%
江阴银行	6.7%	1.2%	56.3%	35.8%	-0.5%	0.1%	1.8%	-1.5%	-1.6%	0.2%	0.1%	1.3%
苏农银行	8.5%	5.5%	55.5%	30.6%	-0.8%	-1.2%	2.2%	-0.2%	-0.4%	-2.0%	-0.9%	3.3%
无锡银行	6.5%	2.7%	53.4%	37.4%	-1.2%	-0.7%	0.7%	1.2%	-0.5%	1.0%	1.1%	-1.5%
张家港行	7.9%	3.9%	58.6%	29.7%	-0.6%	2.7%	1.2%	-3.3%	-1.1%	-0.1%	-0.1%	1.4%
常熟银行	6.9%	3.7%	60.6%	28.8%	-0.9%	1.8%	0.9%	-1.7%	-1.9%	-0.2%	1.7%	0.4%

成都银行	11.9%	3.8%	40.4%	44.0%	3.5%	-0.1%	-1.3%	-2.1%	-1.4%	-0.1%	1.1%	0.3%
郑州银行	6.3%	2.5%	41.3%	50.0%	-0.1%	-1.6%	1.8%	0.0%	-1.6%	2.5%	0.0%	-0.9%
长沙银行	8.1%	1.9%	43.9%	46.1%	1.4%	-0.5%	0.2%	-1.1%	-1.2%	0.0%	1.4%	-0.3%
紫金银行	7.2%	9.5%	53.7%	29.6%	-2.0%	1.2%	1.8%	-0.9%	-0.9%	-0.6%	2.2%	-0.7%
青岛银行	8.1%	3.9%	46.0%	39.9%	-1.3%	2.3%	-3.4%	0.3%	-1.7%	-0.3%	2.2%	-0.2%
西安银行	8.2%	2.9%	54.8%	34.1%	0.0%	1.5%	-0.5%	-1.0%	-0.9%	-0.4%	1.2%	0.1%
苏州银行	8.5%	8.6%	65.2%	17.7%	-0.4%	0.2%	4.3%	-4.2%	-0.5%	-2.0%	-3.6%	6.1%
青农商行	6.1%	5.3%	52.3%	36.3%	-0.4%	1.6%	-1.8%	0.6%	-1.3%	-0.9%	3.1%	-1.0%
渝农商行	9.7%	21.4%	64.9%	4.0%	-1.4%	0.1%	1.4%	-0.2%	-0.6%	-0.8%	0.8%	0.6%
上市银行加总	8.7%	6.5%	55.7%	29.1%	-0.3%	-0.2%	0.7%	-0.3%	-0.5%	0.9%	0.0%	-0.4%
国有行加总	9.7%	7.1%	56.0%	27.2%	-0.5%	-0.1%	0.8%	-0.1%	-0.3%	1.1%	-0.1%	-0.6%
股份行加总	6.4%	5.3%	57.6%	30.6%	0.4%	-0.4%	0.6%	-0.6%	-1.1%	0.7%	0.2%	0.1%
城商行加总	7.1%	4.7%	46.4%	41.8%	-0.2%	0.2%	0.5%	-0.5%	0.0%	-0.5%	0.2%	0.2%
农商行加总	7.9%	10.5%	58.5%	23.1%	-1.1%	0.6%	0.8%	-0.3%	-1.0%	-0.6%	1.2%	0.4%

数据来源：公司公告，东方证券研究所

对公贷款占比提升，与 2018 年以来趋势不同。银行让利大背景下，银行对企业端支持力度明显增加。贷款结构中，2020 上半年对公贷款占比一改下降趋势，较年初占比提升。今年以来，银行让利力度较大，在支持企业复工复产中发挥了重要作用，企业端贷款投放显著增加。同时，零售端因受疫情影响，信用卡及消费贷投放受到一定影响，导致零售端贷款投放较往期趋缓。

图 3：上市银行加总贷款结构变动



数据来源：公司公告，东方证券研究所

个人贷款结构中，住房按揭贷款仍是各大银行的个人贷款的主要投放方向，提供了较大体量的优质资产。受疫情影响，银行上半年信用卡、消费贷资产质量风险增加，各类型银行信用卡贷款占比均下降，股份行、城商行消费贷占比明显下降。因支持民营中小微力度较大，国有行、城商行经营贷占比提升明显。1) 住房按揭贷款：个人贷款结构中，国有行按揭贷款占比较年初下降，其他类型银行按揭贷款占比持续提升，城商行提升最显著。2) 信用卡：受疫情冲击，信用卡资产质量恶化。由于国有行风控较为严格，信用卡额度控制较好，客户还款能力较强，信用卡风险不大，

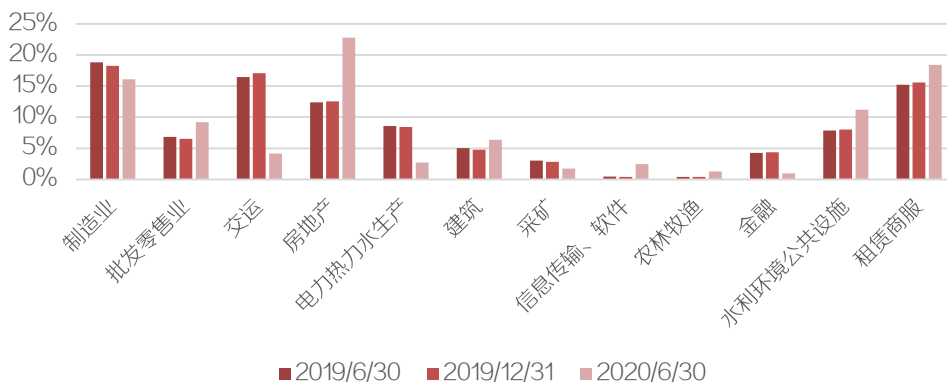
信用卡贷款占比下行幅度最小。股份行由于信用卡贷款本身占比较高、金额较大，受到疫情冲击后，占比下降大于其他类型银行。3) 消费贷款：股份行消费贷款占比较年初下行明显，农商行消费贷款占比有所提升。4) 经营贷款：国有行、城商行经营贷款占比较年初增加，农商行经营贷款占比较年初略有下行，但仍维持高位。农商行由于本身经营贷款占比较高，因疫情冲击、经济下行且本身信贷资源较弱，或出于风控需求，经营贷款并未见显著增加。

表 4：上市银行个人贷款中各分项占比

	住房贷款			信用卡			消费贷款			经营性贷款		
	1H2019	2019	1H2020	1H2019	2019	1H2020	1H2019	2019	1H2020	1H2019	2019	1H2020
上市银行平均	46.5%	47.0%	46.1%	15.7%	15.2%	14.9%	24.3%	23.4%	23.3%	23.2%	23.4%	23.0%
国有行平均	74.2%	74.3%	60.9%	12.5%	12.5%	12.2%	5.6%	5.2%	5.4%	9.7%	7.9%	9.1%
股份行平均	39.7%	42.1%	43.9%	32.4%	31.3%	29.4%	16.6%	16.3%	12.3%	16.6%	16.4%	16.4%
城商行平均	46.2%	45.9%	47.3%	6.4%	6.2%	5.6%	33.3%	35.0%	33.0%	14.2%	13.1%	16.6%
农商行平均	42.2%	41.1%	42.2%	2.7%	2.1%	1.7%	17.5%	19.5%	20.9%	41.5%	44.6%	42.0%

数据来源：公司公告，东方证券研究所（仅包含披露相关数据的银行，由于各银行口径划分问题，造成各项平均值加总不等于 100%）

对公贷款中，2020 上半年制造业占比继续下行，但批发零售业贷款占比提升，资产质量较好的交运行业贷款占比显著下降，房地产、建筑、信息软件、水利环境公共设施贷款占比提升。近年来，由于制造业、批发零售业不良率较高，银行不断减少这两个行业的贷款占比，对公贷款行业结构持续优化。但 2020 上半年批发零售业贷款、租赁商服业占比显著提升，这或与批发零售业、租赁商服业受疫情影响严重，根据监管指引，银行加大了对相关企业的帮扶有关。2020 年上半年由于金融市场整体流动性宽松，且大型房企资产质量仍较好，银行短期缺乏收益率较高、资产质量较好的贷款标的，上半年房地产行业贷款投放上升。此外，由于上半年地方政府新老基建计划公布后逐步实施，相关产业信息传输、软件、水利环境公共设施等行业贷款投放也有所增加。

图 4：上市银行对公贷款行业分布


数据来源：wind，东方证券研究所

1.3. 资产质量：不良未见显著提升，拨备较厚

2020 上半年上市银行平均不良率较一季度维持稳定，整体资产质量基础仍较好。2020 上半年，上市银行平均不良贷款比例较一季度不变，维持在 1.43%；国有行平均不良率较一季度上升 0.05%，股份行不良率较一季度上升 0.01%，城商行及农商行不良贷款率均较一季度下降 0.02%。整体而言，银行上半年资产质量仍较稳健。

上市银行拨备仍较厚，抵御风险能力仍较强，国有行拨备消耗较快。2020 上半年上市银行平均拨备覆盖率较一季度和年初均有提升，达到 268%。其中，国有行上半年平均拨备覆盖率较一季度下降 1.22%，股份行提升 0.03%，城商行提升 1.63%，农商行提升 0.73%。整体而言，拨备覆盖率仍处于较高水平，国有行由于贷款投放较快，且不良率有所提升，拨备消耗较快。

表 5：上市银行不良率及拨备变化

	不良贷款率			拨备覆盖率		
	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30
工商银行	1.43%	1.43%	1.50%	199.32%	199.37%	194.69%
建设银行	1.42%	1.42%	1.49%	227.69%	230.27%	223.47%
农业银行	1.40%	1.40%	1.43%	288.75%	289.91%	284.97%
中国银行	1.37%	1.39%	1.42%	182.86%	184.72%	186.46%
交通银行	1.47%	1.59%	1.68%	171.77%	154.19%	148.73%
邮储银行	0.86%	0.86%	0.89%	389.45%	387.30%	400.12%
招商银行	1.16%	1.11%	1.14%	426.78%	451.27%	440.81%
兴业银行	1.54%	1.52%	1.47%	199.13%	198.96%	214.97%
民生银行	1.56%	1.55%	1.69%	155.50%	155.89%	152.25%
浦发银行	2.05%	1.99%	1.92%	133.73%	146.51%	145.96%
中信银行	1.65%	1.80%	1.83%	175.25%	177.37%	175.72%
平安银行	1.65%	1.65%	1.65%	183.12%	200.35%	214.93%
光大银行	1.56%	1.55%	1.55%	181.62%	182.22%	186.77%
华夏银行	1.83%	1.82%	1.88%	141.92%	155.87%	143.24%
浙商银行	1.37%	1.42%	1.40%	220.80%	214.74%	208.76%
北京银行	1.40%	1.47%	1.54%	224.69%	230.56%	219.95%
南京银行	0.89%	0.89%	0.90%	417.73%	422.62%	401.39%
宁波银行	0.78%	0.78%	0.79%	524.08%	524.07%	506.02%
江苏银行	1.38%	1.38%	1.37%	232.79%	238.77%	246.82%
贵阳银行	1.45%	1.62%	1.59%	291.86%	278.52%	285.62%
上海银行	1.16%	1.18%	1.19%	337.15%	336.84%	330.61%
杭州银行	1.34%	1.29%	1.24%	316.71%	354.73%	383.78%
江阴银行	1.83%	1.83%	1.83%	259.13%	258.33%	244.33%
苏农银行	1.33%	1.29%	1.24%	249.32%	273.73%	267.05%
无锡银行	1.21%	1.11%	1.14%	288.18%	322.90%	306.49%
张家港行	1.38%	1.36%	1.21%	252.14%	267.22%	297.91%
常熟银行	0.96%	0.98%	0.96%	481.28%	462.83%	487.73%

成都银行	1.43%	1.43%	1.42%	253.88%	259.93%	278.46%
郑州银行	2.37%	2.35%	2.16%	159.85%	162.04%	156.45%
长沙银行	1.22%	1.24%	1.23%	279.98%	278.58%	285.25%
紫金银行	1.68%	1.68%	1.68%	236.95%	240.50%	245.05%
青岛银行	1.65%	1.65%	1.63%	155.09%	165.54%	163.00%
西安银行	1.18%	1.17%	1.17%	262.41%	271.36%	268.03%
苏州银行	1.53%	1.48%	1.47%	224.07%	244.50%	263.91%
青农商行	1.46%	1.43%	1.49%	310.23%	322.93%	318.00%
渝农商行	1.25%	1.27%	1.28%	380.31%	382.41%	370.16%
上市银行平均	1.42%	1.43%	1.43%	261.54%	267.44%	268.00%
国有行平均	1.33%	1.35%	1.40%	243.31%	240.96%	239.74%
股份行平均	1.60%	1.60%	1.61%	201.98%	209.24%	209.27%
城商行平均	1.37%	1.38%	1.36%	283.10%	289.85%	291.48%
农商行平均	1.39%	1.37%	1.35%	307.19%	316.36%	317.09%

数据来源: wind, 东方证券研究所

资产质量的边际变化延后特征明显，逾期 90 天以上贷款生成率显著提升，关注率及不良生成率尚未见提升。上半年总体未观察到不良贷款生成率大幅提升，国有行、农商行平均不良生成率有所上升，但其他类型银行平均不良生成率仍在下降。不良/逾期 90 天以上贷款比例整体提升，不良确认仍较严格，但股份行、城商行不良/逾期 90 天以上贷款比例下降。上半年上市银行平均关注率亦未较年初显著提升，国有行、城商行、农商行关注率较年初下降，股份行关注类基本维持平稳。但是各类型银行逾期 90 天以上贷款生成率较均有提升，资产质量风险延后特征明显。

表 6: 上市银行资产质量主要指标变化

	年化实际不良贷款生成率			不良/逾期 90 天以上贷款			关注类贷款占比			逾期 90 天以上贷款生成率		
	1H2019	2019	1H2020	1H2019	2019	1H2020	1H2019	2019	1H2020	1H2019	2019	1H2020
工商银行	0.63%	0.65%	1.13%	130.31%	129.74%	161.53%	2.71%	2.71%	2.41%	0.64%	0.66%	0.56%
建设银行	1.42%	0.43%	1.86%	148.85%	170.91%	191.43%	2.80%	2.93%	2.99%	1.59%	0.38%	1.48%
农业银行	1.28%	1.36%	1.97%	137.30%	167.34%	172.45%	2.43%	2.24%	2.09%	1.55%	1.28%	1.80%
中国银行	0.66%	0.79%	0.62%	135.87%	178.61%	152.09%	2.73%	2.22%	1.94%	0.41%	0.41%	0.78%
交通银行	0.86%	0.98%	1.57%	115.69%	126.70%	124.66%	2.32%	2.16%	1.78%	0.81%	0.84%	1.47%
邮储银行	0.22%	0.39%	0.47%	123.60%	147.55%	147.74%	0.67%	0.66%	0.53%	0.30%	0.28%	0.39%
招商银行	1.20%	1.13%	1.29%	124.42%	117.57%	125.04%	1.30%	1.17%	0.99%	0.85%	0.85%	0.91%
兴业银行	1.05%	1.34%	0.68%	121.08%	127.15%	116.62%	1.88%	1.78%	1.67%	2.23%	1.34%	1.59%
民生银行	1.62%	1.62%	1.96%	104.73%	113.63%	124.98%	3.34%	2.96%	3.13%	1.57%	1.47%	1.61%
浦发银行	2.02%	2.23%	1.69%	124.36%	156.26%	115.38%	2.91%	2.53%	2.80%	1.86%	1.71%	2.63%
中信银行	1.64%	1.69%	1.73%	112.65%	131.86%	114.64%	2.32%	2.22%	2.55%	1.50%	1.39%	2.04%
平安银行	1.78%	2.12%	1.60%	106.55%	121.80%	124.32%	2.48%	2.01%	1.86%	2.03%	2.18%	1.81%
光大银行	2.31%	1.76%	1.84%	112.75%	124.49%	126.83%	2.30%	2.21%	2.19%	2.43%	1.67%	1.75%
华夏银行	3.11%	2.39%	2.10%	104.64%	115.86%	135.50%	3.80%	3.56%	3.50%	1.24%	1.30%	1.53%
浙商银行	0.88%	0.93%	0.50%	130.13%	121.12%	101.02%	1.98%	2.34%	2.16%	0.68%	0.89%	0.95%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

北京银行	1.34%	1.11%	0.95%	126.85%	166.62%	117.17%	1.01%	1.25%	1.27%	0.48%	0.39%	1.59%
南京银行	1.18%	1.16%	0.95%	104.51%	116.32%	124.41%	1.31%	1.21%	1.33%	1.21%	1.07%	0.80%
宁波银行	0.48%	0.59%	0.68%	103.68%	108.49%	116.72%	0.63%	0.74%	0.59%	0.69%	0.65%	0.55%
江苏银行	0.48%	0.64%	0.35%	110.15%	113.44%	119.77%	2.34%	1.94%	1.83%	0.70%	0.64%	0.38%
贵阳银行	1.53%	1.04%	1.11%	140.01%	94.72%	104.70%	3.08%	2.76%	2.74%	1.09%	1.37%	0.79%
上海银行	0.63%	1.15%	0.74%	108.19%	118.56%	101.67%	1.86%	1.88%	1.95%	1.06%	1.18%	0.84%
杭州银行	0.85%	0.90%	0.15%	133.93%	116.09%	112.38%	1.11%	0.94%	0.99%	0.83%	1.05%	0.22%
江阴银行	1.75%	1.74%	2.72%	111.14%	137.59%	129.93%	1.26%	2.23%	1.94%	1.52%	1.44%	2.15%
苏农银行	1.36%	1.85%	1.12%	155.12%	174.74%	214.29%	4.41%	4.16%	3.94%	1.20%	1.60%	0.84%
无锡银行	0.07%	0.32%	0.99%	133.21%	151.17%	256.11%	0.52%	0.37%	0.32%	-0.09%	0.08%	0.28%
张家港行	1.75%	2.11%	1.86%	370.51%	166.71%	213.70%	3.79%	2.57%	2.18%	1.13%	2.27%	1.54%
常熟银行	0.99%	0.82%	0.70%	170.97%	162.05%	123.87%	1.72%	1.55%	1.34%	0.89%	0.72%	1.13%
成都银行	0.90%	0.75%	0.49%	133.78%	118.16%	116.20%	1.41%	0.92%	0.80%	0.14%	0.53%	0.50%
郑州银行	0.71%	2.21%	2.21%	119.51%	112.79%	82.27%	2.40%	2.08%	2.14%	4.67%	2.01%	4.30%
长沙银行	1.00%	1.50%	1.08%	106.32%	159.12%	142.41%	2.99%	3.44%	3.08%	1.00%	1.06%	1.17%
紫金银行	0.68%	0.73%	0.86%	206.66%	143.53%	134.36%	1.86%	1.75%	1.34%	0.23%	0.87%	0.90%
青岛银行	2.31%	1.93%	1.63%	127.25%	159.81%	145.45%	4.54%	3.49%	2.15%	1.60%	1.24%	1.67%
西安银行	0.31%	0.39%	0.56%	101.68%	103.76%	102.80%	2.45%	2.41%	2.63%	0.45%	0.43%	0.58%
苏州银行	-0.14%	1.33%	0.45%	105.92%	131.02%	142.09%	2.71%	2.52%	2.03%	0.76%	0.73%	0.20%
青农商行	0.80%	0.89%	1.12%	129.04%	135.23%	122.25%	5.63%	6.03%	5.62%	0.72%	0.76%	1.26%
渝农商行	0.13%	1.59%	2.19%	126.87%	134.02%	187.29%	2.41%	2.32%	2.41%	0.31%	1.61%	1.52%
上市银行平均	1.13%	1.23%	1.19%	132.33%	135.44%	135.91%	2.37%	2.23%	2.08%	1.14%	1.05%	1.23%
国有行平均	0.85%	0.77%	1.27%	131.94%	153.47%	158.32%	2.28%	2.15%	1.96%	0.89%	0.64%	1.08%
股份行平均	1.84%	1.78%	1.61%	113.90%	126.08%	122.91%	2.54%	2.31%	2.34%	1.71%	1.49%	1.73%
城商行平均	1.03%	1.21%	1.07%	115.45%	130.63%	118.43%	2.09%	1.94%	1.75%	1.28%	0.92%	1.39%
农商行平均	1.06%	1.21%	1.34%	182.38%	153.00%	170.65%	2.74%	2.67%	2.38%	0.80%	1.11%	1.16%

数据来源：wind，东方证券研究所

2. 利润：息差小幅下行，中收仍有韧性

2.1. 利润分析：归母净利增速下滑，PPOP 表现相对稳健

2020 年上半年上市银行加总归母净利增速下滑，同比增速为-9.4%，主要原因在于受疫情及银行让利影响，各银行加大拨备计提力度。2020 年上半年上市银行加总归母净利润同比增长-9.4%，利润增速较一季度的 5.5% 小幅回落；由于经济下行以及疫情的影响，叠加资产质量风险爆发延后的特点，各上市银行加大了拨备计提力度，这一定程度上拖累了归母净利的增长；其中城商行归母净利在经济下行和疫情影响下仍保持增长，但国有行、股份行和农商行归母净利平均增速为负。

2020 年上半年拨备前利润同比较一季度及去年末均有下行，但整体仍表现稳健。2020 年上半年上市银行拨备前利润同比增速 6.9%，其中城商行增速最高，同比达到 12.6%，疫情对上半年业绩影响可控。总体而言，城商行和股份行上半年受经济下行和疫情影响较大，拨备前净利润增速

下滑幅度相对较大，而国有行抗风险能力较强，农商行让利幅度相对较小，以致国有行、农商行 PPOP 增速下滑幅度相对较小。

表 7：上市银行归母净利及 PPOP 情况

	归母净利润规模（百万元）			归母净利润同比			拨备前利润同比		
	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30
工商银行	312224	84494	148790	4.9%	3.0%	-11.4%	6.9%	3.1%	2.1%
建设银行	266733	80855	137626	4.7%	5.1%	-10.7%	6.7%	5.8%	5.5%
农业银行	212098	64187	108834	4.6%	4.8%	-10.4%	4.6%	8.2%	6.1%
中国银行	187405	52583	100917	4.1%	3.2%	-11.5%	7.3%	8.1%	5.0%
交通银行	77281	21451	36505	5.0%	1.8%	-14.6%	8.0%	2.9%	3.7%
邮储银行	60933	20094	33658	16.5%	8.5%	-10.0%	5.6%	6.6%	2.1%
招商银行	92867	27795	49788	15.3%	10.1%	-1.6%	6.4%	11.3%	5.7%
兴业银行	65868	20985	32590	8.7%	6.8%	-9.2%	15.8%	5.4%	12.6%
民生银行	53819	16650	28453	6.9%	5.4%	-10.0%	21.1%	15.8%	12.2%
浦发银行	58911	17361	28955	5.4%	5.5%	-9.8%	15.0%	18.3%	4.1%
中信银行	48015	14453	25541	7.9%	9.4%	-9.8%	18.6%	13.2%	14.4%
平安银行	28195	8548	13678	13.6%	14.8%	-11.2%	19.5%	19.4%	18.9%
光大银行	37354	10831	18363	11.0%	11.3%	-10.2%	23.2%	11.8%	10.3%
华夏银行	21905	4840	9337	5.0%	5.1%	-11.4%	21.1%	18.8%	22.5%
浙商银行	12925	4528	6775	12.5%	2.1%	-10.0%	24.7%	19.3%	14.7%
北京银行	21441	6667	11514	7.2%	5.3%	-10.5%	16.9%	10.1%	3.5%
南京银行	12453	3751	7221	12.5%	13.0%	5.0%	20.2%	17.2%	6.5%
宁波银行	13714	4002	7843	22.6%	18.1%	14.6%	21.3%	32.8%	22.8%
江苏银行	14619	4256	8146	11.9%	12.8%	3.5%	33.3%	19.6%	16.5%
贵阳银行	5800	1506	2830	12.9%	15.5%	6.7%	16.6%	24.2%	25.6%
上海银行	20298	5237	11131	12.6%	4.3%	3.9%	14.4%	0.0%	2.3%
杭州银行	6602	2165	4068	22.0%	19.3%	12.1%	27.5%	28.1%	25.2%
江阴银行	1013	210	408	18.1%	8.4%	1.5%	7.4%	-4.6%	0.5%
苏农银行	913	243	593	13.8%	11.0%	2.2%	11.2%	10.9%	16.2%
无锡银行	1250	342	676	14.1%	12.8%	5.0%	10.2%	36.0%	26.2%
张家港行	954	292	493	14.3%	12.5%	4.2%	37.0%	27.2%	23.5%
常熟银行	1785	510	866	20.1%	14.1%	1.4%	7.7%	7.6%	5.4%
成都银行	5551	1414	2753	19.4%	11.6%	9.9%	8.5%	16.5%	13.2%
郑州银行	3285	1095	2418	7.4%	4.6%	-2.1%	23.4%	53.3%	38.6%
长沙银行	5080	1533	2872	13.4%	12.0%	7.5%	28.8%	19.1%	12.8%
紫金银行	1417	323	729	13.0%	10.7%	2.0%	17.0%	17.9%	4.1%
青岛银行	2285	555	1531	12.9%	9.4%	6.4%	32.6%	44.6%	41.7%
西安银行	2675	770	1348	13.3%	10.1%	1.1%	18.1%	7.2%	-0.1%
苏州银行	2473	775	1498	10.3%	10.1%	4.8%	34.1%	9.3%	15.6%
青农商行	2825	854	1484	16.8%	12.2%	4.8%	20.5%	41.4%	20.7%

渝农商行	9760	3080	5183	7.7%	-6.9%	-9.9%	4.7%	-6.6%	-1.5%
上市银行加总	1672726	489232	855415	6.9%	5.5%	-9.4%	10.3%	8.8%	6.9%
国有行加总	1116674	323664	566330	5.2%	4.2%	-11.2%	6.5%	5.8%	4.3%
股份行加总	419859	125991	213480	9.7%	8.1%	-8.2%	16.5%	13.7%	11.2%
城商行加总	116277	33725	65173	13.2%	10.4%	3.0%	21.1%	16.7%	12.6%
农商行加总	19917	5853	10432	11.8%	1.2%	-3.7%	10.4%	8.0%	6.7%

数据来源：wind，东方证券研究所

2.2. 归因分析：规模扩张仍为主动力，息差下行

2.2.1. 生息资产规模：资产增速稳健，同业及贷款是主力

上市银行平均生息资产增速仍较高，二季度略有放缓，但仍高于去年末增速。2020 年上半年上市银行生息资产规模同比增速较 2020 年第一季度变化不大，略有放缓，但仍较 2019 年末高 1.2%，处于 2018 年以来增速高位。其中，上半年国有行生息资产同比较一季度基本维持平稳，股份行出现下滑，城商行、农商行有所提升。国有行二季度显著增配了同业资产，贷款增速也维持高位，支撑了生息资产扩张。股份行二季度虽贷款扩张较快，但同业资产扩张放缓拉低了总体生息资产扩张。二季度城商行、农商行同业资产扩张显著加速，贷款扩张维持高位。

表 8：上市银行生息资产及细分项目同比

	生息资产同比			同业资产同比			贷款总额同比		
	2019	1Q2020	1H2020	2019	1Q2020	1H2020	2019	1Q2020	1H2020
上市银行平均	10.3%	11.9%	11.5%	10.5%	2.8%	14.6%	16.8%	16.7%	17.0%
国有行平均	7.6%	9.5%	9.4%	6.9%	10.6%	24.1%	11.0%	11.9%	12.6%
股份行平均	10.8%	13.2%	11.9%	6.6%	28.3%	9.3%	14.1%	14.2%	14.7%
城商行平均	13.1%	13.2%	15.2%	20.1%	1.0%	27.0%	22.9%	23.4%	23.2%
农商行平均	9.6%	7.6%	9.9%	-6.6%	-26.2%	5.5%	17.7%	16.9%	17.5%

数据来源：公司公告，东方证券研究所

2.2.2. 净息差：小幅下行，国有行降幅较大

息差小幅下行，国有行下行幅度较大。2020 年上半年上市银行平均净息差较一季度下降 0.07%。其中国有行平均净息差下降 0.12%，股份行下降 0.05%，城商行下降 0.07%，农商行下降 0.04%。由于上半年 LPR 下行幅度较大，且银行让利有序执行，贷款收益率有所下降；上半年流动性投放充裕，货币市场流动性整体宽松，导致市场利率下行，造成息差下行压力。

表 9：上市银行净息差变动情况

	2019/9/30	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30
工商银行	2.26%	2.24%	2.20%	2.13%
建设银行	2.27%	2.26%	2.19%	2.14%
农业银行	2.87%	2.17%	2.84%	2.14%

中国银行	1.84%	1.84%	1.80%	1.82%
交通银行	1.57%	1.58%	1.55%	1.65%
邮储银行	2.52%	2.50%	2.46%	2.42%
招商银行	2.65%	2.59%	2.56%	2.50%
兴业银行	1.73%	1.94%	1.53%	1.93%
民生银行	2.26%	2.11%	2.24%	2.11%
浦发银行	2.08%	2.08%	1.88%	1.86%
中信银行	1.90%	2.12%	1.91%	1.99%
平安银行	2.62%	2.62%	2.60%	2.59%
光大银行	2.29%	2.31%	3.10%	2.30%
华夏银行	2.31%	2.24%	2.37%	2.35%
浙商银行	2.04%	2.34%	2.13%	2.25%
北京银行	2.07%	2.07%	1.89%	1.85%
南京银行	1.90%	1.85%	1.93%	1.85%
宁波银行	1.82%	1.84%	1.74%	1.78%
江苏银行	1.32%	1.94%	1.51%	2.10%
贵阳银行	2.38%	2.40%	2.39%	2.44%
上海银行	1.47%	1.71%	1.74%	1.77%
杭州银行	1.71%	1.83%	1.80%	1.95%
江阴银行	2.48%	2.46%	2.46%	2.24%
苏农银行	2.46%	2.71%	2.41%	2.41%
无锡银行	1.88%	2.02%	1.94%	2.00%
张家港行	2.83%	2.74%	2.90%	2.79%
常熟银行	3.41%	3.44%	3.18%	3.16%
成都银行	2.07%	2.16%	1.90%	2.10%
郑州银行	3.05%	2.16%	3.47%	2.31%
长沙银行	2.41%	2.42%	2.14%	2.38%
紫金银行	2.20%	2.12%	2.06%	2.01%
青岛银行	2.08%	2.13%	2.22%	2.12%
西安银行	2.70%	2.26%	2.96%	2.09%
苏州银行	2.19%	2.09%	2.20%	2.19%
青农商行	2.57%	2.61%	2.50%	2.57%
渝农商行	2.36%	2.33%	2.32%	2.30%
上市银行平均	2.24%	2.23%	2.25%	2.18%
国有行平均	2.22%	2.10%	2.17%	2.05%
股份行平均	2.21%	2.26%	2.26%	2.21%
城商行平均	2.09%	2.07%	2.14%	2.07%
农商行平均	2.52%	2.55%	2.47%	2.44%

数据来源：wind，东方证券研究所

2.2.3. 手续费及佣金净收入：代理、托管业务提振中收，银行卡手续费受疫情影响明显

由于 2019 上半年中收基数较高，2020 年上半年中收增速虽有所放缓，但仍体现出较强韧性。2020 年上半年上市银行加总手续费及佣金净收入同比增长 4.7%，增速较去年末和一季度有所下降，股份行和城商行手续费及佣金净收入同比较一季度提升，国有行和农商行则较一季度下降。虽然银行卡、结算与清算手续费受疫情影响下滑，但由于代理、托管、投行业务表现较好，中收仍有较强韧性。

表 10：上市银行手续费及佣金净收入同比

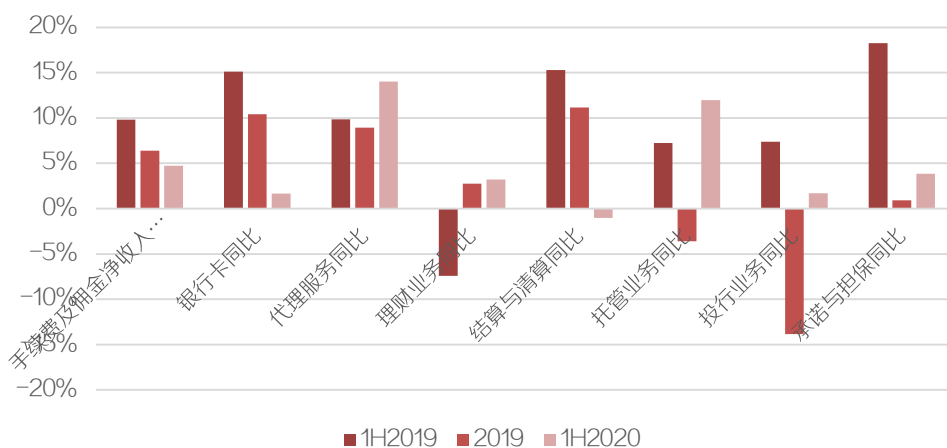
	2019	1Q2020	1H2020
工商银行	7.1%	2.5%	0.5%
建设银行	11.6%	5.5%	4.3%
农业银行	11.2%	6.6%	2.9%
中国银行	2.8%	2.1%	-0.4%
交通银行	5.8%	4.5%	5.0%
邮储银行	18.4%	1.5%	4.2%
招商银行	7.5%	15.2%	8.5%
兴业银行	15.6%	27.8%	28.4%
民生银行	8.7%	4.1%	4.2%
浦发银行	3.7%	17.3%	10.9%
中信银行	2.7%	-19.1%	-10.4%
平安银行	17.4%	1.3%	7.2%
光大银行	-37.2%	5.5%	10.9%
华夏银行	1.5%	-32.7%	-4.1%
浙商银行	7.7%	111.5%	15.4%
北京银行	-16.8%	-17.0%	-13.7%
南京银行	12.7%	9.2%	21.4%
宁波银行	34.3%	47.9%	46.5%
江苏银行	15.3%	3.1%	12.7%
贵阳银行	-20.6%	57.6%	8.9%
上海银行	9.8%	6.0%	8.4%
杭州银行	40.8%	63.0%	120.9%
江阴银行	52.7%	32.4%	63.8%
苏农银行	77.6%	139.2%	73.5%
无锡银行	30.8%	46.1%	62.2%
张家港行	-77.9%	72.5%	69.2%
常熟银行	-11.8%	-38.4%	-5.8%
成都银行	38.5%	41.2%	22.7%
郑州银行	-14.1%	16.8%	36.3%
长沙银行	12.2%	-0.6%	-4.3%
紫金银行	3.1%	-46.6%	-15.1%

青岛银行	40.6%	34.7%	92.6%
西安银行	-25.7%	-27.9%	-14.7%
苏州银行	17.3%	10.7%	10.5%
青农商行	33.4%	35.8%	44.1%
渝农商行	12.4%	22.6%	8.8%
上市银行加总	6.4%	4.8%	4.7%
国有行加总	8.3%	4.1%	2.2%
股份行加总	3.3%	5.3%	7.2%
城商行加总	7.7%	9.1%	17.8%
农商行加总	11.7%	15.0%	12.6%

数据来源：公司公告，东方证券研究所

具体来看，经济下行压力较大叠加疫情影响以致银行卡手续费增长放缓，结算与清算手续费下滑拖累中收，基金代销、资金托管对中收贡献较大。从手续费及佣金净收入同比的细分项目来看，2020年上半年手续费及佣金净收入下滑受多方面影响，银行卡业务手续费及佣金净收入同比放缓，经济下行压力较大的情况下，结算清算也受到一定影响；但投行业务以及承诺与担保业务增速回升。上半年新发基金较多，市场热情较高，银行作为基金代销、资金托管的重要渠道，代理服务费等托管业务同比显著增长，对中收产生积极贡献。

图 5：上市银行手续费及佣金净收入细分项目同比



数据来源：公司公告，东方证券研究所

2.3. 杜邦分析：盈利能力小幅下降，减值损失负贡献大

上半年 ROA 及 ROE 均较一季度有所下降，国有行、股份行盈利能力下滑相对更明显。2020年上半年上市银行平均 ROE 较一季度下降 1.36%，各类银行均有不同程度下滑。其中，股份行下滑较为明显，较一季度下滑 2.65%；农商行、城商行下滑幅度较小，不超过 1%。总体而言，上市银行 ROE 虽较一季度降低，但相较于 2019 年末 ROE 变化幅度相对较小，不超过 1%；因此整体

来看，盈利能力虽小幅下滑，但仍表现出稳健趋势。2020 年上半年上市银行平均 ROA 较一季度下降 0.09%，较去年末下降 0.02%，国有行、股份行下行幅度较大。

上半年各项盈利指标表现仍在预期之内。结合资产负债表分析，银行上半年仍表现为扩表较快，但息差下行，“以量补价”逻辑仍在持续。上半年随着央行加大逆周期调控、社融持续高增长，银行信贷仍是支撑社融，帮助各类企业渡过疫情难关的主力，上半年银行扩表整体仍较快。同时，上半年降息幅度较大，银行资产端收益率有所下行，造成息差较年初下降。

表 11：上市银行 ROE、ROA

	ROE			ROA		
	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30
工商银行	13.05%	13.44%	11.70%	1.08%	1.09%	0.95%
建设银行	13.18%	15.09%	12.65%	1.11%	1.23%	1.05%
农业银行	12.43%	14.25%	11.94%	0.90%	1.01%	0.85%
中国银行	11.45%	12.11%	11.10%	0.92%	0.96%	0.92%
交通银行	11.20%	11.84%	9.90%	0.80%	0.85%	0.72%
邮储银行	13.10%	15.77%	12.65%	0.62%	0.77%	0.64%
招商银行	16.84%	18.76%	16.94%	1.32%	1.47%	1.30%
兴业银行	14.02%	16.92%	12.02%	0.96%	1.16%	0.90%
民生银行	12.40%	14.53%	11.48%	0.87%	0.99%	0.83%
浦发银行	12.29%	13.12%	11.06%	0.90%	0.98%	0.81%
中信银行	11.07%	12.86%	11.28%	0.76%	0.85%	0.75%
平安银行	11.30%	11.08%	9.18%	0.77%	0.85%	0.67%
光大银行	11.77%	12.33%	10.05%	0.82%	0.87%	0.73%
华夏银行	10.61%	7.60%	6.22%	0.78%	0.64%	0.60%
浙商银行	12.92%	15.14%	10.24%	0.76%	1.02%	0.73%
北京银行	11.45%	13.80%	11.36%	0.81%	0.97%	0.83%
南京银行	16.53%	19.00%	17.12%	0.97%	1.07%	1.04%
宁波银行	17.10%	18.12%	17.47%	1.13%	1.17%	1.12%
江苏银行	12.65%	14.75%	13.54%	0.75%	0.82%	0.79%
贵阳银行	17.41%	17.28%	16.12%	1.13%	1.11%	1.04%
上海银行	12.94%	13.13%	13.70%	0.95%	0.93%	0.96%
杭州银行	12.15%	16.04%	14.28%	0.68%	0.84%	0.78%
江阴银行	9.10%	7.08%	6.86%	0.84%	0.65%	0.62%
苏农银行	8.44%	8.32%	10.06%	0.75%	0.76%	0.91%
无锡银行	11.22%	11.52%	11.36%	0.79%	0.83%	0.81%
张家港行	9.22%	10.76%	9.18%	0.79%	0.94%	0.77%
常熟银行	11.52%	11.80%	10.02%	1.08%	1.17%	0.98%
成都银行	16.63%	15.56%	14.90%	1.06%	1.00%	0.94%
郑州银行	9.30%	13.94%	15.16%	0.70%	0.87%	0.96%
长沙银行	15.61%	17.32%	15.94%	0.93%	1.02%	0.95%
紫金银行	10.80%	9.24%	10.44%	0.72%	0.63%	0.71%

青岛银行	8.27%	9.86%	13.56%	0.68%	0.60%	0.77%
西安银行	11.94%	12.84%	11.16%	1.03%	1.10%	0.94%
苏州银行	9.85%	11.00%	10.54%	0.80%	0.91%	0.87%
青农商行	12.38%	13.71%	11.88%	0.90%	0.99%	0.83%
渝农商行	12.82%	13.77%	11.50%	1.01%	1.21%	1.00%
上市银行平均	12.36%	13.44%	12.07%	0.88%	0.95%	0.86%
国有行平均	12.40%	13.75%	11.66%	0.90%	0.98%	0.85%
股份行平均	12.58%	13.59%	10.94%	0.88%	0.98%	0.81%
城商行平均	13.22%	14.82%	14.22%	0.89%	0.96%	0.92%
农商行平均	10.69%	10.78%	10.16%	0.86%	0.90%	0.83%

数据来源：wind，东方证券研究所

2020 年上半年资产减值损失对 ROA 负贡献增加，非息收入贡献减少，盈利能力小幅下降。从 ROA 贡献因子分析，相比于 2020 第一季度，2020 年上半年利息净收入贡献小幅下降 0.02%，手续费及佣金净收入下降 0.05%，其他非息净收入贡献减少 0.12 个百分点，业务及管理费贡献保持不变。因经济下行压力较大，且让利程度较高，银行出于审慎经营考虑，拨备计提仍较多，资产减值损失负贡献有所增加，本期资产减值损失负贡献较一季度增加 0.06%。营业外净收支及所得税负贡献减少 0.05%，或与银行本期配置的政府债券有所增加，具有抵税效应。

表 12：上市银行加总杜邦分析

	2019	1Q2020	1H2020
利息净收入/A	1.96%	1.92%	1.90%
手续费及佣金净收入/A	0.51%	0.59%	0.54%
其他非息净收入/A	0.31%	0.45%	0.33%
营业税费及其他成本/A	-0.14%	-0.20%	-0.17%
业务及管理费/A	-0.80%	-0.67%	-0.67%
资产减值损失/A	-0.72%	-0.82%	-0.88%
营业外净收入及所得税/A	-0.19%	-0.22%	-0.17%
ROA	0.94%	1.03%	0.88%

数据来源：公司公告，东方证券研究所

3. 投资建议：关注优质零售银行、资产质量佳的银行

半年报公布后，行业净利及资产质量压力更加明朗，板块不确定性降低，或将迎来估值修复窗口。资产负债扩张上，政策对投资、消费的支持力度不断增加，经济逐步修复。新老基建并行，中短期银行资产增速受益于基建、国企项目推进和政策推进信贷投放，仍较有保障，暂不构成板块业绩和估值的核心约束，长期可能会受到有效需求不足的限制，因此需密切关注内需提振政策的力度和走向。息差上，当前货币政策逐步从疫情应激状态下退出，定向和精准性增强，预计下半年 LPR 下行压力或较上半年有一定程度缓解，未来持续大幅降准和降息的概率降低。

经济下行期，各银行之间资产质量分化仍可能加剧。当前零售业务息差水平仍较高，资产质量相对较好，在内外部不确定风险增加的情况下，优质零售银行标的仍是稳健收益的好选择。贷款占比提升和流动性负债成本降低将对息差构成支撑，市场化负债占比高、贷款占比提升空间大的银行将有较好的息差韧性。债券投资占比较高的银行，将受益于降息带来的债券重定价，预计投资收益将有较好表现。

当前板块估值处于历史较低水平，我们仍维持行业“看好”评级。个股方面，建议关注兴业银行(601166，买入)、招商银行(600036，增持)、常熟银行(601128，买入)、邮储银行(601658，增持)。

4. 风险提示

全球疫情影响尚不明确，经济外部风险仍较大，银行未来资产收益率和资产质量风险或将增加。

2020年仍有降息的可能性，银行业仍有一定息差压力。

外资银行准入逐渐放宽，银行间的竞争将更加激烈。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

