

银行

本周聚焦—招商银行年报：各项业绩表现亮眼，财富管理谱新章

➤ **招商银行披露 2020 年报：**营业收入 2904.82 亿元，同比增长 7.7%；归母净利润 973.42 亿元，同比增长 4.82%；不良率 1.07%，较三季度末下降 0.06 pc。

➤ **业绩层面：表现亮眼**

1、Q4 盈利能力明显恢复，利润增速由负转正。2020 年营收、PPOP 增速分别为 7.7%、5.1%，其中 Q4 单季度增速分别环比提升了 6.1pc、3.6pc，盈利能力回暖，而全年利润增速更是从前三季度-0.8%“转正”至 4.8%。**收入拆分来看：**1) Q4 单季度息差 (2.41%) 较 Q3 下降 12bps，但得益于 Q4 资产增速提升，以及 20Q4 息差同比 19Q4 提升 1bp，单季度利息净收入增速较 Q3 提升 2.3pc 至 11.1%。**息差拆分来看：**

A、Q4 资产端收益率 (3.97%) 下降 13bps，其中贷款收益率 (4.69%) 下降 11bps。全年零售贷款收益率 (5.89%) 相比 20H 下降 21bps，主要 Q4 增加了房贷 ABS 的续作量，同时加强信用卡风险管理，提升内部中低风险优质资产占比，定价水平适度下移。对公贷款收益率 (3.98%) 较 20H 下降 16bps。**B、Q4 负债端综合成本率 (1.66%)** 较 Q3 略升 1bp，其中存款成本率 (1.49%) 基本持平，同业负债成本率 (1.66%) 较 Q3 提升 10bps。**2) 20 年手续费净收入高增 11.2%**，主要是资本市场火爆+招行本身业务实力领先同业，财富管理手续费达到了 285 亿元，同比高增 36%，其中基金代销规模 (非货基) 达到了 6107 亿元，同比增长 178%；疫情影响下全年银行卡收入与去年基本持平。

2、资产质量：信用卡逾期率大幅回落，继续加大处置力度。

1) Q4 本行口径的逾期贷款净减少 58 亿元，占比 (1.16%) 大幅下降 14bps，相比年初低 30bps。与此同时年末不良率 (1.07%) 较 9 月末稳步下降 6bps，拨备覆盖率稳步提升 13pc 至 437.7%，其中：

A、本行口径的对公贷款逾期率 (1.43%) 相比 9 月末稳步下降 11bps，其中制造业不良率已下降至 3.55%；

B、零售贷款逾期率 (1.12%) 稳步下降 15bps，其中按揭、小微、消费贷分别下降 2bps、11bps、11bps 至 0.30%、0.60%、1.70%，信用卡逾期率则大幅下降 51bps 至 2.69%，已低于年初 2.73% 的水平。

C、招行目前普惠金融贷款 5307 亿元，占总贷款的 11%，其中仍处于延期还本付息的贷款 219.1 亿元，占总贷款不到 0.44%。

2) **动态看：**加回核销后的不良生成率 (1.00%) 较 20H 下降 5bps，Q4 公司口径下的不良生成额 126.9 亿元，较 Q3 的 155 亿元净减少 28 亿元，其中信用卡贷款不良生成额超过 83 亿元，与 Q3 基本持平，对公贷款不良生成额仅 21 亿元，较 Q3 减少 30 亿元；

3) **表外回表稳步推进，继续加大不良资产的处置力度。**全年计提拨备 650 亿元，同比+6.2%，其中非信贷资产计提了 180 亿元，同比增加 111 亿元，主要是 2020 年完成理财回表 126.3 亿元，并对此计提 121.3 亿元。2020 年全年核销及处置不良资产 458 亿元 (同比+41%)，其中核销不良贷款 437 亿元，同比+35%，其他资产 21 亿元，同比增加 18 亿元。

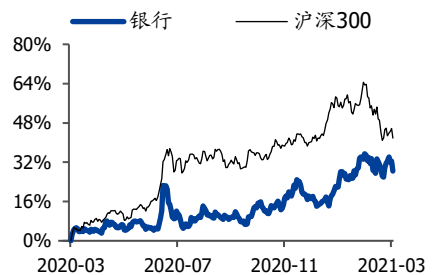
3、资产负债：个人贷款明显恢复，负债端优势持续凸显。

1) **资产端：Q4 总资产环比增 2.5%**，其中：**A. 贷款稳步增 229 亿元 (+0.5%)**，下半年新增的 1774 亿元贷款中，对公贷款净减少 537 亿元的同时，零售贷款增长约 1971 亿元，其中按揭、小微、信用卡分别增 744 亿元、292 亿元、943 亿元。**B. 年末招行房地产贷款余额 3114 亿元 (占总贷款的 6.2%)、按揭贷款 1.27 万亿元 (占比 25.4%)**，其中个人住房贷款略高于 20% 的上限，预计未来增速将有所放缓，信贷资源转移到消费贷、信用卡等方向。

2) **负债端：Q4 继续稳步增 2.5%**，其中存款稳步增 1350 亿元 (+2.4%)，全年来看招行存款总额达到了 5.4 万亿元，增长 7772 亿元 (+16.8%)，全年结构性存款压降了一半，年末仅 2670 亿元，剔除大额存单、结构性存款后的核心存款 4.7 万亿元，同比增长 1.03 万亿元，增量创历史新高。

增持 (维持)

行业走势



作者

分析师 马婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 蒋江松

执业证书编号：S0680519090001

邮箱：jiangjiangsongyuan@gszq.com

相关研究

- 《银行：中国的老百姓“长什么样”？高净值客户有什么特征？》2021-03-15
- 《银行：本周聚焦-2月上市险企寿险新单延续高增长，产险低基数下明显改善》2021-03-14
- 《银行：区域研究系列二：江苏省及 10 家上市银行所在地》2021-03-07



下半年活期存款占比整体继续提升 3.90pc 至 66%，在存款竞争激烈的环境下，负债优势进一步凸显。

根据年报显示，2021 年公司展望贷款增长 11% 左右，存款增长 13% 左右。其中零售贷款将保持稳健增长（按揭增速将放缓，加大小微、消费信贷投放力度），对公贷款将相比 2020 年略有提升（主要是需求旺盛）。

➤ 业务层面：多点开花

1) 财富管理：在体量的基础上，零售 AUM 高增 19.3% 达 8.9 万亿元，金葵花及以上客户 AUM 增 17.2%，私行 AUM 增长 24.4%。更为重要的是，招行将“大财富管理”放在了更高更重要的位置，是“3.0 模式最贴近的方向”，并且对财富管理赋予了新的内涵——“面向大客群”、“搭建大平台”、“促进大生态”。结合近期招行调整零售组织架构，合并组建财富平台部，这一系列“新变化”下招行未来的财富管理的发展令人期待。

2) 对公业务：招行首创“客户融资总量”（FPA）达到 4.3 万亿元，同比增长 15%（高于对公贷款 6% 的增速），其中非传统融资占比 47.3% 较年初提高了 2.4pc。地方政府专项债省级发行主体服务覆盖率已高达 97%，今年项目金额覆盖率 36.7%，全国第一。托管资产余额 16.05 万亿元，增量市场居第一。总行级战略客户 288 户，存贷款日均余额达到了 7348 亿元、6213 亿元，同比增长 21%、23%。

3) 招商银行拟收购台州银行 15% 的股权，持股比例将提升至 25%，成为第一大股东。台州银行深耕小微贷领域，IPC 模式成熟、领先。其基本面优（2020 年 ROE 约 20%，2019 年不良率、逾期率仅 0.65%、1.10%）。

4) 招银理财拟引入外部战略投资者摩根资管。摩根资管是摩根大通集团面向亚洲地区的投资部门，在 2019 年即与招行达成战略伙伴关系，在投资研究、分控、金融科技等多领域已进行了不少合作。招银理财在部分领域尝试委托摩根资管进行投资。在招银理财理财产品规模已达到 2.45 万亿元（同比+12%），符合资管新规的新产品占比达到 68% 的情况下，摩根资管战投的引进将进一步丰富招银理财的产品线，增强招银理财影响力。

5) 资本补充：董事会议案将发行永续债+二级债合计 1500 亿元，招行盈利能力、资本内生补充能力强，2020 年全行业利润承压的情况下，其核心一级/一级/资本充足率分别提升 0.34pc、1.29pc、1pc 至 12.29%、13.98%、16.54%，本次资本债的发行将进一步提升资本充足率的水平，且不会造成业绩摊薄，进一步打开未来增长空间。

➤ 券商股权管理规定修订，降低股东资质要求优化审批事项

本周证监会发布《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》等相关文件，并自 2021 年 4 月 18 日起施行。本次修订的主要内容方面，核心包括 1)、将证券公司主要股东从“持有证券公司 25% 以上股权的股东或者持有 5% 以上股权的第一大股东”调整为“持有证券公司 5% 以上股权的股东”；2)、降低对主要股东的要求：取消主要股东具有持续盈利能力的要求、将主要股东净资产从不低于 2 亿元调整为不低于 5000 万元人民币、不再要求主要股东具备相匹配的金融业务经验、不再要求主要股东为行业龙头等。3)、调整审批事项，包括调整证券公司变更注册资本、变更 5% 以上股权的实际控制人相关审批事项；4)、为新问题留出空间，包括禁止证券公司股权相关的“对赌协议”、完善控股股东变更为唯一股东的备案程序等。

此次修订对券商行业整体影响偏利好，在放宽行业股东资质要求的同时，对审批事项予以优化调整，进一步简政放权，提升整体监管效能。长期展望看，证券行业监管灵活度方面持续优化，并有利于券商引入更加多元化的股东，增强整体综合实力以及行业影响力，推动券商管理效能的提升和长期发展。

定期数据跟踪：1) 同业存单：A、量：根据 Wind 数据，本周同业存单发行规模为 4782.8 亿元，环比上周减少 2392.7 亿元，3 月至今同业存单发行规模为 1.92 万亿元；**B、价：**本周同业存单发行利率为 2.94%，环比上周下降 5.0bps；本月至今发行利率为 3.00%。**2) 交易量：**本周股票日均成交金额 7524.42 亿元，环比上周下降 1149.06 亿元。**3) 基金发行：**本周非货币基金发行规模 640.74 亿元，环比上周上升 74.92 亿元。

风险提示：宏观经济下行；资本市场改革政策推进不及预期；保险公司保障型产品销售不及预期。

内容目录

一、本周聚焦:	4
1.1 招商银行年报: 各项业绩表现亮眼, 财富管理谱新章	4
1.2 券商股权管理规定修订, 降低股东资质要求优化审批事项	8
1.3 子行业观点	9
1.4 本周主要公告	11
附: 周度数据跟踪	12
风险提示:	16

图表目录

图表 1: 招商银行业绩情况	6
图表 2: 招商银行资产负债结构	6
图表 3: 招商银行资产质量情况	7
图表 4: 招商银行资财富管理业务进展	7
图表 5: 下周金融业上市公司 2020 年报预计披露时间	8
图表 6: 券商股权管理规定修订内容	9
图表 7: 本周金融板块表现 (%)	12
图表 8: 金融涨跌幅前 10 个股情况 (%)	12
图表 9: 资金市场利率近期趋势	13
图表 10: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级)	13
图表 11: 股票日均成交金额和两融余额 (亿元)	13
图表 12: 股权融资和债券融资规模 (亿元)	13
图表 13: 银行转债距离强制转股价空间	13
图表 14: 非货币基金发行份额 (亿份)	14
图表 15: 银行板块部分个股估值情况	14
图表 16: 券商板块及部分个股估值情况	15
图表 17: 保险股 P/EV 估值情况	16

一、本周聚焦：

1.1 招商银行年报：各项业绩表现亮眼，财富管理谱新章

招商银行披露 2020 年报：营业收入 2904.82 亿元，同比增长 7.7%；归母净利润 973.42 亿元，同比增长 4.82%；不良率为 1.07%，较三季度末下降了 0.06 pc。

➤ 业绩层面：

1、Q4 盈利能力明显恢复，利润增速由负转正。

2020 年营收、PPOP 增速分别为 7.7%、5.1%，其中 Q4 单季度增速分别环比提升了 6.1pc、3.6pc，盈利能力正在回暖，而全年利润增速更是从前三季度的-0.8%“由负转正”至 4.8%。

收入拆分来看：

1) Q4 单季度息差 (2.41%) 较 Q3 下降 12bps，但得益于 Q4 资产增速提升，以及 20Q4 息差同比 19Q4 提升 1bp，单季度利息净收入增速较 Q3 提升 2.3pc 至 11.1%。息差拆分来看：

A、Q4 资产端收益率 (3.97%) 下降 13bps，其中贷款收益率 (4.69%) 下降 11bps。全年零售贷款收益率 (5.89%) 相比 20H 下降 21bps，主要 Q4 增加了房贷 ABS 的续作量，同时加强信用卡风险管理，提升内部中低风险优质资产占比，定价水平适度下移。对公贷款收益率 (3.98%) 较 20H 下降 16bps。

B、Q4 负债端综合成本率 (1.66%) 较 Q3 略升 1bp，其中存款成本率 (1.49%) 基本持平，同业负债成本率 (1.66%) 较 Q3 提升 10bps。

2) 20 年手续费净收入高增 11.2%，主要是资本市场火爆+招行本身业务实力领先同业，财富管理手续费达到了 285 亿元，同比高增 36%，其中基金代销规模 (非货基) 达到了 6107 亿元，同比增长 178%；疫情影响下全年银行卡收入与去年基本持平。

2、资产质量：信用卡逾期率大幅回落，继续加大处置力度。

1) Q4 本行口径的逾期贷款净减少 58 亿元，占比 (1.16%) 大幅下降 14bps，相比年初低 30bps。与此同时年末不良率 (1.07%) 较 9 月末稳步下降 6bps，拨备覆盖率稳步提升 13pc 至 437.7%，其中：

A、本行口径的对公贷款逾期率 (1.43%) 相比 9 月末稳步下降 11bps，其中制造业不良率已下降至 3.55%；

B、零售贷款逾期率 (1.12%) 稳步下降 15bps，其中按揭、小微、消费贷分别下降 2bps、11bps、11bps 至 0.30%、0.60%、1.70%，信用卡逾期率则大幅下降 51bps 至 2.69%，已低于年初 2.73% 的水平。

C、招行目前普惠金融贷款 5307 亿元，占总贷款的 11%，其中仍处于延期还本付息的贷款 219.1 亿元，占总贷款不到 0.44%，

2) 动态看：加回核销后的不良生成率 (1.00%) 较 20H 下降 5bps，Q4 公司口径下的不良生成额 126.9 亿元，较 Q3 的 155 亿元净减少 28 亿元，其中信用卡贷款不良生成额 83 亿元，与 Q3 基本持平，对公贷款不良生成额仅 21 亿元，较 Q3 减少 30 亿元；

3) 表外回表稳步推进，继续加大不良资产的处置力度。全年计提拨备 650 亿元，同比 +6.2%，其中非信贷资产计提了 180 亿元，同比增加 111 亿元，主要是 2020 年完成理财回表 126.3 亿元，并对此计提 121.3 亿元。2020 年全年核销及处置不良资产 458 亿元 (同比+41%)，其中核销不良贷款 437 亿元，同比+35%，其他资产 21 亿元，同比增加 18 亿元。

3、资产负债：个人贷款明显恢复，负债端优势持续凸显。

1) 资产端: Q4总资产环比增2.5%, 其中:

A. 贷款稳步增 229 亿元 (+0.5%), 下半年新增的 1774 亿元贷款中, 对公贷款净减少 537 亿元的同时, 零售贷款增长约 1971 亿元, 其中按揭、小微、信用卡分别增 744 亿元、292 亿元、943 亿元。

B. Q4 投资类资产与 Q3 基本持平, 主要增配政府债, 全年表内非标投资压降约 200 亿元。

C. 年末招行房地产贷款余额 3114 亿元 (占总贷款的 6.2%)、按揭贷款 1.27 万亿元 (占比 25.4%), 其中个人住房贷款略高于 20% 的上限, 预计未来增速将有所放缓, 信贷资源转移到消费贷、信用卡等方向。

2) 负债端: Q4 继续稳步增 2.5%, 其中存款稳步增 1350 亿元 (+2.4%), 全年来看招行存款总额达到了 5.4 万亿元, 增长 7772 亿元 (+16.8%), 全年结构性存款压降了一半, 年末仅 2670 亿元, 剔除大额存单、结构性存款后的核心存款 4.7 万亿元, 同比增长 1.03 万亿元, 增量创历史新高。下半年活期存款占比整体继续提升 3.90pc 至 66%, 在存款竞争激烈的环境下, 负债优势进一步凸显。

根据年报显示, 2021 年公司展望贷款增长 11% 左右, 存款增长 13% 左右。其中零售贷款将保持稳健增长 (按揭增速将放缓, 加大小微、消费信贷投放力度), 对公贷款将相比 2020 年略有提升 (主要是需求旺盛)。

➤ **业务层面:**

1) 财富管理业务: 在体量的基础上, 零售 AUM 高增 19.3% 达 8.9 万亿元, 金葵花及以上客户 AUM 增 17.2%, 私行 AUM 增长 24.4%。更为重要的是, 招行将“大财富管理”放在了更高更重要的位置, 是“3.0 模式最贴近的方向”, 并且对财富管理赋予了新的内涵——“面向大客群”、“搭建大平台”、“促进大生态”。结合近期招行调整零售组织架构, 合并组建财富平台部, 这一系列“新变化”下招行未来的财富管理的发展令人期待。

2) 对公业务: 招行首创“客户融资总量”(FPA) 达到 4.3 万亿元, 同比增长 15% (高于对公贷款 6% 的增速), 其中非传统融资占比 47.3% 较年初提高了 2.4pc。地方政府专项债省级发行主体服务覆盖率已高达 97%, 今年项目金额覆盖率 36.7%, 全国第一。托管资产余额 16.05 万亿元, 增量市场居第一。总行级战略客户 288 户, 存贷款日均余额达到了 7348 亿元、6213 亿元, 同比增长 21%、23%。

3) 招商银行拟收购台州银行 15% 的股权, 持股比例将进一步提升至 25%, 成为第一大股东。台州银行深耕微贷领域, IPC 模式成熟、领先。其基本面优 (2020 年 ROE 约 20%, 2019 年不良率、逾期率仅 0.65%、1.10%)。

4) 招银理财拟引入外部战略投资者摩根资管。摩根资管是摩根大通集团面向亚洲地区的投资部门, 在 2019 年即与招行达成战略伙伴关系, 在投资研究、分控、金融科技等多领域已进行了不少合作。招银理财在部分领域尝试委托摩根资管进行投资。在招银理财理财产品规模已达到 2.45 万亿元 (同比+12%), 符合资管新规的新产品占比达到 68% 的情况下, 摩根资管战投的引进将进一步丰富招银理财的产品线, 增强招银理财的影响力。

5) 资本补充: 董事会议案将发行永续债+二级债合计 1500 亿元, 招行盈利能力、资本内生补充能力强, 2020 年全行业利润承压的情况下, 其核心一级/一级/资本充足率分别提升 0.34pc、1.29pc、1pc 至 12.29%、13.98%、16.54%, 本次资本债的发行将进一步提升资本充足率的水平, 且不会造成业绩摊薄, 进一步打开未来增长空间。

图表 1: 招商银行业绩情况

利润表 (累计, 亿元)	2020	20Q1-Q3	20H	20Q1	2019
营业收入	2,904.82	2,214.30	1,483.53	766.03	2,697.03
YoY	7.7%	6.6%	7.3%	11.4%	8.5%
利息净收入	1,850.31	1,385.35	908.73	457.56	1,730.90
YoY	6.9%	5.6%	4.0%	5.5%	7.9%
非息净收入	1,054.51	828.95	574.80	308.47	966.13
YoY	9.1%	8.4%	12.9%	21.6%	9.6%
手续费及佣金净收入	794.86	632.77	422.69	220.61	714.93
YoY	11.2%	10.7%	8.5%	15.2%	7.5%
资产减值损失	650.25	525.21	404.43	203.54	611.59
YoY	6.3%	16.9%	22.3%	21.1%	0.5%
拨备前利润	1,874.65	1,504.26	1,032.81	552.57	1,782.91
YoY	5.1%	4.7%	5.5%	10.8%	6.5%
归母净利润	973.42	766.03	497.88	277.95	928.67
YoY	4.8%	-0.8%	-1.6%	10.1%	15.3%
利润表 (单季度, 亿元)	20Q4	20Q3	20Q2	20Q1	2019Q4
营业收入	690.52	730.77	717.50	766.03	619.73
YoY	11.4%	5.3%	3.1%	11.4%	2.7%
利息净收入	464.96	476.62	451.17	457.56	418.66
YoY	11.1%	8.8%	2.5%	5.5%	-1.3%
非息净收入	225.56	254.15	266.33	308.47	201.07
YoY	12.2%	-0.8%	4.3%	21.6%	12.2%
手续费及佣金净收入	162.09	210.08	202.08	220.61	143.34
YoY	13.1%	15.5%	2.0%	15.2%	6.2%
资产减值损失	125.04	120.78	200.89	203.54	162.23
YoY	-22.9%	1.7%	23.6%	21.1%	1.2%
拨备前利润	370.39	471.45	480.24	552.57	346.80
YoY	6.8%	3.2%	-0.1%	10.8%	2.2%
归母净利润	207.39	268.15	219.93	277.95	156.28
YoY	32.7%	0.7%	-13.3%	10.1%	18.6%
盈利能力	2020	20Q1-Q3	20H	20Q1	2019
净息差 (累计)	2.49%	2.51%	2.50%	2.56%	2.59%
贷款收益率	4.89%	--	5.05%	5.15%	5.17%
存款成本率	1.55%	--	1.61%	1.63%	1.58%
净息差 (单季度)	2.41%	2.53%	2.45%	2.56%	2.40%
贷款收益率	4.69%	4.80%	4.96%	5.15%	4.95%
存款成本率	1.49%	1.49%	1.59%	1.63%	1.63%
成本收入比	33.30%	29.95%	28.22%	25.57%	32.09%
ROE(加权)	15.73%	17.00%	16.94%	18.76%	16.84%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 2: 招商银行资产负债结构

资产负债表 (亿元)	2020-12	2020-09	2020-06	2020-03	2019-12
总资产	83,614	81,567	80,318	77,661	74,172
YoY	12.7%	11.6%	11.7%	14.3%	10.0%
QoQ	2.5%	1.6%	3.4%	4.7%	1.5%
贷款总额	50,291	50,062	48,517	47,327	44,907
YoY	12.0%	12.2%	12.2%	14.7%	14.2%
QoQ	0.5%	3.2%	2.5%	5.4%	0.6%
同业资产	6,165	5,264	5,785	6,376	5,225
投资类资产	20,687	20,601	20,454	18,829	18,044
总负债	76,311	74,470	73,928	71,176	67,995
存款总额	56,641	55,291	54,744	51,965	48,750
YoY	16.2%	15.4%	15.8%	16.6%	10.1%
QoQ	2.4%	1.0%	5.3%	6.6%	1.7%
同业负债	10,098	9,479	9,510	8,440	7,847
同业存单	1,458	1,976	2,094	3,064	3,528

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 3: 招商银行资产质量情况

集团口径	2020-12	2020-09	2020-06	2020-03	2019-12
不良贷款余额 (亿元)	536.15	564.66	553.28	403.41	522.75
不良率	1.07%	1.13%	1.14%	0.85%	1.16%
关注类贷款占比	0.81%	--	0.99%	--	1.17%
不良生成率(加回核销)	1.00%	--	1.05%	--	0.78%
贷款核销及转出 (亿元)	437.34	--	204.90	--	322.01
逾期贷款占比	1.12%	--	1.35%	--	1.41%
逾期90天以上贷款占比	0.81%	--	0.91%	--	0.99%
重组贷款占比	0.49%	--	0.49%	--	0.56%
不良/逾期贷款比例	94.78%	--	84.22%	--	82.50%
拨贷比	4.67%	4.79%	5.03%	5.01%	4.97%
拨备覆盖率	437.68%	424.76%	440.81%	451.27%	426.78%

本行口径	2020-12	2020-09	2020-06	2020-03	2019-12
逾期贷款占比	1.16%	1.30%	1.41%	1.66%	1.46%
公司贷款	1.43%	1.54%	1.69%	1.74%	2.03%
零售贷款	1.12%	1.27%	1.37%	1.80%	1.20%
小微贷款	0.60%	0.71%	0.81%	1.47%	0.85%
个人住房贷款	0.30%	0.32%	0.35%	0.60%	0.33%
信用卡贷款	2.69%	3.20%	3.50%	4.13%	2.73%
消费贷款	1.70%	1.81%	1.80%	2.02%	1.50%
其他	2.32%	2.24%	2.15%	2.54%	1.99%
不良生成额 (单季度)	126.87	155.24	188.31	91.01	
对公	20.56	50.76	69.06	10.43	
信用卡	83.66	81.77	92.69	66.29	
其他零售	22.65	22.71	26.56	14.29	

不良资产计提、处置	2020-12	2019-12	同比增加	同比增幅
计提信用及减值损失	648.71	610.66	38.05	6.2%
-计提贷款减值损失	468.82	542.14	(73.32)	-13.5%
-计提非信贷资产减值损失	179.89	68.52	111.37	162.5%
核销处置不良资产	458.38	324.57	133.81	41.2%
-核销不良贷款	437.34	322.01	115.33	35.8%
-核销其他资产	21.04	2.56	18.48	721.9%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 4: 招商银行资财富管理业务进展

财富客户	2020-12	YoY	2020-09	QoQ	2019-12
零售客户数 (万户)	15800	9.72%	15500	1.9%	14400
零售AUM (亿元)	89418	19.32%	86307	3.6%	74940
金葵花及以上客户数 (万户)	310	17.15%	301	2.9%	265
金葵花及以上AUM (亿元)	73456	20.71%	70830	3.7%	60852
私行客户数 (万户)	10	22.41%	9.6	4.2%	8.2
私行AUM (亿元)	27,746	24.36%	26584	4.4%	22311

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 5: 下周金融业上市公司 2020 年报预计披露时间

周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
03-22	03-23	03-24	03-25	03-26	03-27	03-28
	华泰证券 中国人保	新华保险	中信银行 光大证券 国泰君安 中信建投 中国人寿	建设银行 光大银行 交通银行 工商银行 招商证券		中国太保

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 券商股权管理规定修订, 降低股东资质要求优化审批事项

事件: 本周证监会发布《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》以及《关于修改<关于实施《证券公司股权管理规定》有关问题的规定>的决定》, 并自 2021 年 4 月 18 日起施行。

完善股权监管, 降低股东资质要求, 优化审批事项, 并为新问题留出空间: 本次修订的主要内容方面, 核心包括将证券公司主要股东从“持有证券公司 25%以上股权的股东或者持有 5%以上股权的第一大股东”调整为“持有证券公司 5%以上股权的股东”, 并降低对主要股东的要求: 取消主要股东具有持续盈利能力的要求、将主要股东净资产从不低于 2 亿元调整为不低于 5000 万元人民币、不再要求主要股东具备相匹配的金融业务经验、不再要求主要股东为行业龙头等。此外, 调整审批事项, 包括调整证券公司变更注册资本、变更 5%以上股权的实际控制人相关审批事项; 并为新问题留出空间, 包括禁止证券公司股权相关的“对赌协议”、完善控股股东变更为唯一股东的备案程序等。

此次修订对券商行业整体影响偏利好, 在放宽行业股东资质要求的同时, 对审批事项予以优化调整, 进一步简政放权, 提升整体监管效能。长期展望看, 证券行业监管灵活度方面持续优化, 并有利于券商引入更加多元化的股东, 增强整体综合实力以及行业影响力, 推动券商管理效能的提升和长期发展。

图表6: 券商股权管理规定修订内容

核心修订	原文件内容	《股权规定》修订内容
主要股东定义	持有证券公司25%以上股权的股东或者持有5%以上股权的第一大股东	持有证券公司5%以上股权的股东
主要股东条件	净资产不低于2亿元人民币, 财务状况良好, 具有持续盈利能力, 资产负债和杠杆水平适度, 具备与证券公司经营业务相匹配的持续资本补充能力; 开展金融相关业务经验与证券公司业务范围相匹配; 最近3年长期信用均保持在水准, 最近3年规模、收入、利润、市场占有率等指标居于行业前列;	净资产从不低于5000万元; 取消主要股东具有持续盈利能力的要求; 不再要求主要股东具备相匹配的金融业务经验; 不再要求主要股东为行业龙头等;
变更注册资本及实控人相关审批程序	证券公司变更注册资本或者股权, 应当制定工作方案和股东筛选标准等。证券公司、股权转让方应当事先向意向参与方告知证券公司股东条件、须履行的程序并向符合股东筛选标准的意向参与方告知证券公司的经营情况和潜在风险等信息。证券公司、股权转让方应当对意向参与方做好尽职调查, 约定意向参与方不符合条件的后续处理措施。发现不符合条件的, 不得与其签订协议。相关事项须经中国证监会核准的, 应当约定核准后协议方可生效。	调整证券公司变更注册资本、变更5%以上股权的实际控制人相关审批事项;
其他方面	—	禁止证券公司股权相关的“对赌协议”; 完善控股股东变更为唯一股东的备案程序, 明确单个非金融企业实际控制证券公司股权比例不得超过50%的例外情形; 进一步明确对上市证券公司、股份转让系统挂牌证券公司持有5%以下股权的股东可以免除适用的条款等;

资料来源: 证监会, 国盛证券研究所

1.3 子行业观点

1、银行: 综合宏观经济、政策环境等多个因素来看, 看好银行板块。

1) 经济环境: 经济改善预期不断增强, 已进入合适的投资时段。银行股本质上是周期股, 2020年中以来, 在LPR利率不断下调、疫情控制得力之后, 企业的经营情况迅速恢复, “工业企业利润增速”2020年5月份当月同比增速迅速由负转正, 且在此后的几个月一直维持在10%以上的水平。2) 当前时刻银行的资产负债表已非常干净, 为估值修复打下基础与空间。2017年-2020年累计处置不良贷款8.8万亿元, 超过之前12年总和。2020年全年处置3.02万亿元, 2021年将保持处置力度不减。此外, 上市银行不良/逾期贷款的比例已达到94%, 不良的认定标准不断趋严。

3) 监管层面: 当前银行业绩快报表现较好, Q4 利润增速明显提升, 之前市场担忧的银行对实体让利压力有所缓解。

4) 利率层面: 郭主席在 3 月 2 日国新办发布会上表示“今年整个市场利率回升, 估计贷款利率会有回升和调整”, 贷款利率回升将对净息差形成一定支撑。

此次银行板块的行情为自上而下的行业基本面整体改善、估值修复提升的行情, 是 β 行情。标的方面, 建议关注优质银行组合: 1) 招商银行、宁波银行等基本面优质品种; 2) 国有大行中的稳健品种, 如邮储银行 A、工商银行 H、建设银行 H, 估值有空间; 3) 其他基本面没有太大瑕疵的估值性价比也相对较高。

2、保险: 短期负债仍有压制, 看好板块长期表现

1) 短期负债数据边际压力, 对保险板块估值有所压制: 本周保险板块及个股有所承压, 我们认为包括多方面原因影响, 一是预计 3 月保费数据有所压力, 对负债整体增速有所拖累; 二是市场对利率有所分歧, 部分投资者认为长端利率上行空间不大; 三是板块交易资金的影响。

2) 一季度新单及价值高增长具备确定性: 虽然 3 月整体数据有所压力, 但今年以来行业负债景气度仍有回暖, 1 月底重疾切换期销售效果超预期, 一季报预计将为各家 NBV 增速的高点。预计主要上市险企 Q1 新单增速有望达到 30% 以上, NBV 增速达到 20% 以上。

3) 重疾新产品陆续推出, 行业竞争格局延续改善: 2 月以来各家开始陆续推出新定义及发生率下的重疾产品, 整体看上市险企新重疾产品价格下降、保障责任提升, 产品吸引力有所提升; 而中小公司价格整体上升、保障没有明显增加, 行业价格战显著趋缓, 竞争格局改善。

4) 长端利率维持相对高位, 支撑保险股估值: 全球看, 在复苏预期和再通胀预期影响下, 全球主要国家的国债利率上行; 国内看经济数据整体向好, 长端利率维持在 3.2% 以上, 对保险股估值有所支撑。

个股建议关注: 建议关注管理层及寿险改革有望催化的中国太保以及底部估值、负债增速领先的中国平安。

3、券商: 基本面有望逐步触底反弹, 关注政策落地超预期的机会

1) 当前券商基本面短期承压, 关注政策落地超预期的机会: 当前券商基本面短期仍有承压, 主要在几个维度: 首先整体市场流动性仍然整体偏紧; 其次 IPO 现场检查规定下发以后, 当前主动撤回申请大幅增加; 再者今年权益市场同样波动较为明显, 对券商自营等业务产生一定压力。但本周券商股权管理规定修订, 降低股东要求、优化审批程序, 对行业边际利好; 再者随着券商年报的逐步发布, 对去年的信用业务减值充分, 负面预期逐步落地, 券商整体基本面有望将逐步迎来触底反弹。

2) 中长期来看, 券商仍持续受益于资本市场改革持续释放的政策红利, 利好行业中长期发展。我们梳理下来, 本轮资本市场改革主要围绕两条主线: 1) 提升直接融资占比, 做大资本市场, 利好券商投行、经纪、两融、衍生品等业务发展; 2) 对外开放背景下, 提升券商整体竞争力, 监管鼓励龙头做大做强和中小券商特色化经营, 后续券商行业或加速分化。

建议关注: 1) 综合经营实力突出的头部券商: 包括中信证券、华泰证券、招商证券、兴业证券等; 2) 投行业务特色券商: 国金证券、中信建投证券 H 等; 3) 高成长性的互联网券商: 东方财富。

1.4 本周主要公告

银行:

【中信银行】1) 李庆萍女士因工作安排原因, 辞去本行董事长、执行董事及董事会战略发展委员会主席和委员职务, 自 2021 年 3 月 15 日起生效。2) 董事会审议通过《关于选举朱鹤新先生担任中信银行股份有限公司董事长的议案》。

【平安银行】董事会审议通过了《平安银行股份有限公司关于发行合格二级资本债券的议案》, 发行规模为不超过 300 亿元人民币, 期限为不少于 5 年。

【工商银行】中国银保监会已核准廖林先生担任本行副董事长、行长的任职资格。

【苏州银行】证监会核准本行发行总额不超过 50 亿元可转债, 期限 6 年。

【光大银行】本行执行董事、行长刘金先生因工作调整, 向本行董事会提交辞呈, 辞去本行执行董事、董事会风险管理委员会主任委员及委员、普惠金融发展和消费者权益保护委员会主任委员及委员、战略委员会委员及行长职务。

【中国银行】董事会决议聘任刘金先生为本行行长, 任职资格待中国银保监会核准。

【西安银行】银保监会已核准梁邦海先生公司行长的任职资格。

【南京银行】董事会审议通过公司发行金融债券的议案, 公司拟发行不超过人民币 400 亿元的金融债券, 各次债券期限原则上不超过 5 年期。

【招商银行】2020 年报: 2020 年公司实现营业收入 2904.82 亿元, 同比增长 7.7%; 归母净利润 973.42 亿元, 同比增长 4.82%; 不良率为 1.07%, 较三季度末下降了 0.06 个 pc。

非银:

【天风证券】公司本次非公开发行股票申请获得中国证监会通过, 本次非公开发行 A 股股票数量不超过 19.99 亿股 (含), 募集资金总额不超过 128 亿元 (含)。

【中信建投】2021 年度第四期短期融资券 (债券通) 发行完毕, 发行总额 45 亿元, 期限 88 天, 利率 2.62%。

【东方证券】公司第五届董事会第一次会议选举金文忠先生为公司第五届董事会董事长。

【浙商证券】2020 年报: 2020 年公司实现营业总收入 106.37 亿元, 同比增加 87.94%; 归母净利润 16.27 亿元, 同比增加 68.17%。

【国元证券】2021 年面向合格投资者公开发行公司债券 (第一期) 募集说明书: 公司已获证监会核准公开发行不超过 95 亿元人民币 (含 95 亿元人民币) 的公司债券。本次债券以分期形式公开发行, 本期债券为本次债券项下第二次发行, 发行规模为不超过 50 亿元 (含 50 亿元)。

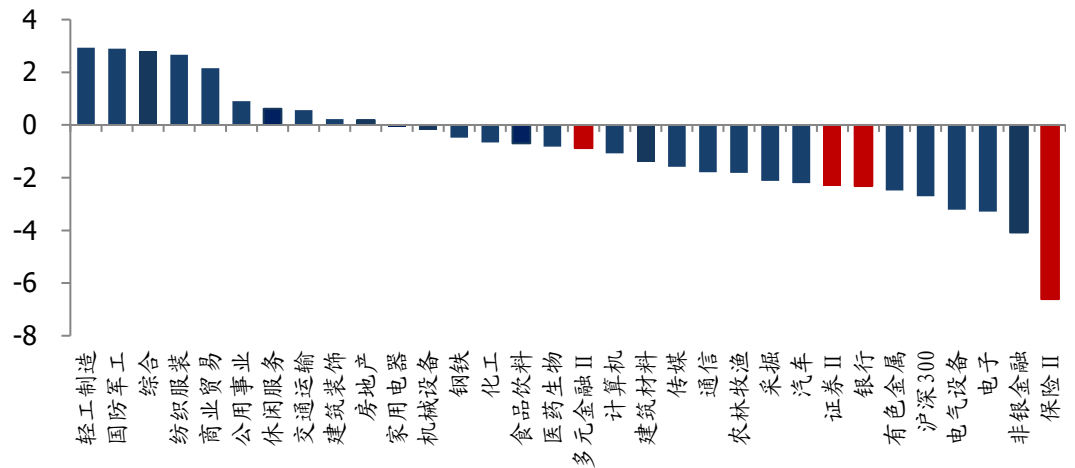
【光大证券】2021 年第三期短期融资券 (债券通) 发行完毕, 发行总额 20 亿元, 期限 91 天, 利率 2.58%。

【东北证券】2021 年第二期短期融资券发行完毕, 发行总额 15 亿元, 期限 91 天, 利率 2.92%。

【国联证券】2020 年报: 2020 年公司实现营业收入 18.76 亿元, 同比增加 15.87%; 归母净利润 5.88 亿元, 同比增加 12.76%。

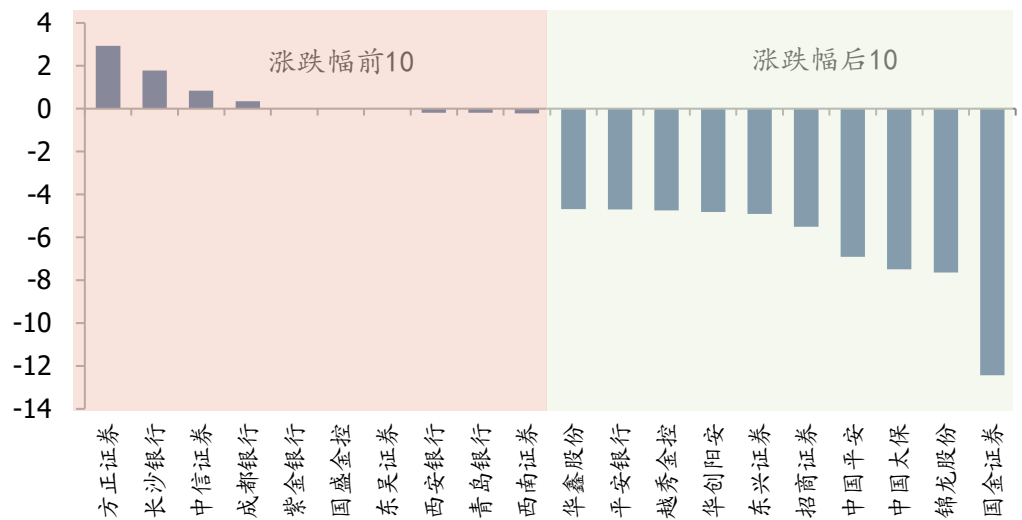
附：周度数据跟踪

图表7：本周金融板块表现（%）



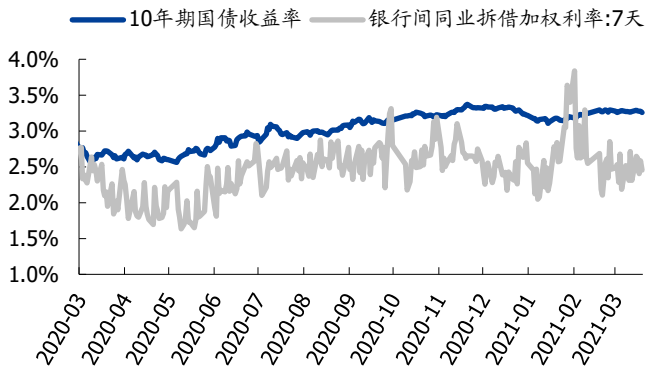
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表8：金融涨跌幅前10个股情况（%）



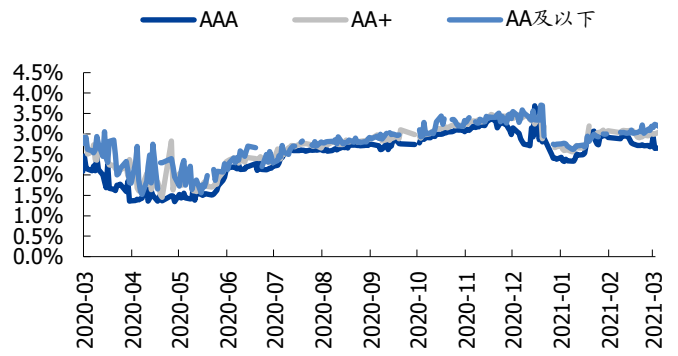
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 9: 资金市场利率近期趋势



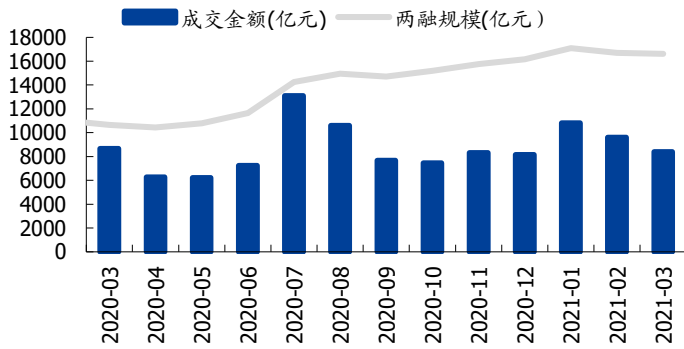
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级)



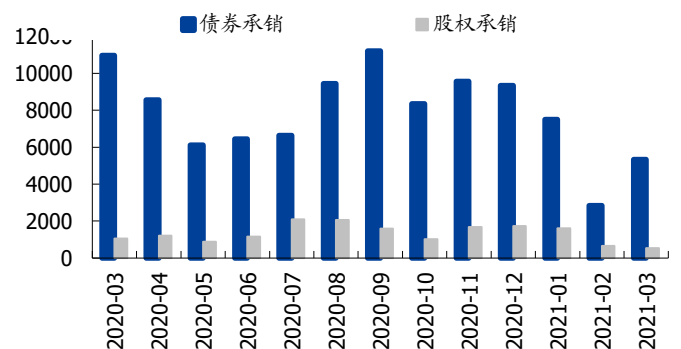
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 股票日均成交额和两融余额 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 股权融资和债券融资规模 (亿元)



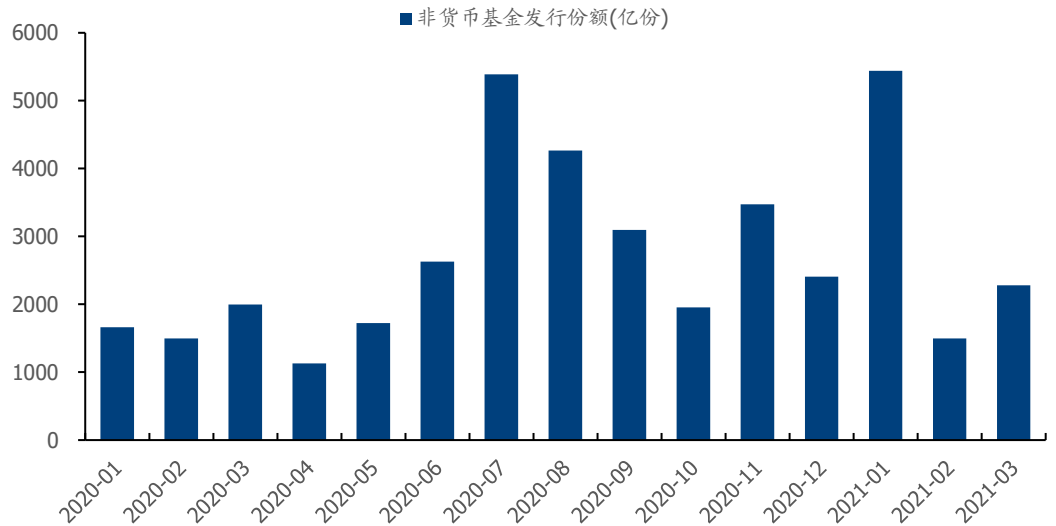
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 备注: 股权融资包括 IPO、定增、优先股、配股、可转债和可交债

图表 13: 银行转债距离强制转股价空间

转债名称	当前价格	转股价	赎回触发比例	强制转股价	距离强制转股价空间
浦发转债	10.65	14.45	130%	18.79	76.38%
无锡转债	6.55	5.79	130%	7.53	14.92%
中信转债	5.29	6.98	130%	9.07	71.53%
苏银转债	6.37	6.69	130%	8.70	36.53%
吴银转债	4.85	5.52	130%	7.18	47.96%
江银转债	4.25	4.50	130%	5.85	37.65%
张行转债	5.71	5.76	130%	7.49	31.14%
光大转债	4.08	3.76	130%	4.89	19.80%
青农转债	4.48	5.74	130%	7.46	66.56%
紫银转债	3.88	4.75	130%	6.18	59.15%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 非货币基金发行份额 (亿份)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 银行板块部分个股估值情况

证券简称	PB		股息率	AH 溢价率	过去 5 年历史分位数	
	20E	21E			PB	AH 溢价率
工商银行	0.71	0.66	4.90%	18.41%	18.0%	94.4%
建设银行	0.82	0.76	4.44%	33.14%	32.0%	98.7%
农业银行	0.73	0.67	5.45%	26.49%	27.8%	97.0%
中国银行	0.52	0.47	5.88%	34.62%	7.6%	93.0%
交通银行	0.46	0.43	6.80%	20.86%	6.9%	61.2%
邮储银行	0.93	0.86	3.60%	18.08%	88.2%	43.5%
招商银行	2.04	1.81	2.32%	1.81%	98.2%	10.4%
中信银行	0.55	0.50	4.52%	64.77%	15.8%	83.1%
浦发银行	0.59	0.55	5.63%		17.0%	
民生银行	0.47	0.42	7.21%	26.44%	0.5%	75.0%
兴业银行	0.91	0.82	3.28%		70.4%	
光大银行	0.63	0.58	5.25%	42.32%	18.8%	87.9%
华夏银行	0.45	0.39	3.83%		15.5%	
平安银行	1.35	1.20	1.06%		97.3%	
浙商银行	0.73	0.66	5.80%	32.41%	60.7%	93.6%
北京银行	0.50	0.46	6.34%		10.9%	
南京银行	1.06	0.95	4.01%		57.8%	
宁波银行	2.26	1.98	1.28%		98.3%	
上海银行	0.71	0.64	4.69%		23.6%	
贵阳银行	0.69	0.63	3.75%		21.6%	
江苏银行	0.68	0.61	4.36%		27.9%	
杭州银行	1.57	1.46	2.06%		96.2%	
成都银行	1.05	0.93	3.61%		85.0%	
郑州银行	0.75	0.70	2.62%	120.15%	31.1%	83.2%
长沙银行	0.97	0.85	2.94%		83.4%	
青岛银行	1.03	0.90	3.90%	42.32%	24.5%	85.7%

西安银行	0.91	0.83	3.53%		9.3%	
苏州银行	0.88	0.80	2.54%		19.5%	
厦门银行	1.36	1.26	-		18.8%	
常熟银行	1.21	1.09	2.53%		39.3%	
无锡银行	0.87	0.86	2.75%		24.2%	
苏农银行	0.72	0.66	3.09%		20.2%	
江阴银行	0.76	0.65	4.24%		19.0%	
张家港行	0.92	0.87	2.63%		12.1%	
紫金银行	0.96	0.90	2.58%		1.5%	
青农商行	0.93	0.85	3.35%		13.6%	
渝农商行	0.52	0.48	5.31%	44.29%	9.6%	8.4%
银行(申万)	0.78		3.95%		38.8%	

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

注: 历史分位根据历史每日股价, 按频率计算结果, 如宁波银行 PB 历史分位数为 98.6%, 意味着当前估值高于 98.6% 的历史水平。

图表 16: 券商板块及部分个股估值情况

代码	名称	PB (lf)	所属分位数 (12 年以来)
600030.SH	中信证券	1.71	70.3%
601688.SH	华泰证券	1.19	3.3%
600837.SH	海通证券	1.00	7.1%
601211.SH	国泰君安	1.16	9.8%
000776.SZ	广发证券	1.20	13.8%
600999.SH	招商证券	1.58	18.0%
601881.SH	中国银河	1.27	15.5%
601066.SH	中信建投	3.62	32.0%
600958.SH	东方证券	1.07	0.2%
000166.SZ	申万宏源	1.32	2.4%
801193.SI	券商 II (申万)	1.68	32.4%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

备注: 券商板块 PB 历史分位数为 37.3%, 意味着当前估值高于 37.3% 的历史水平。

图表 17: 保险股 P/EV 估值情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示:

- 1、疫情逐步蔓延, 带动宏观经济下行;
- 2、资本市场改革推进不及预期;
- 3、保险公司保障型产品销售不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com