

银行

本周聚焦-招商、平安、宁波银行 Q1 业绩表现亮眼

本周平安银行、宁波银行、招商银行披露一季报，均表现亮眼。

1) **业绩高增长**：三家银行收入增速分别达到了 10.2%、10.6%、21.8%，利润增速达到了 15.2%、18.5%、18.3%，较 2020 年全年提升幅度均在 8pc 以上；

2) **息差企稳回升**，21Q1 平安银行净息差 (2.87%) 较 20Q4 仅下降 1bp，而招商银行、宁波银行息差则分别提升 11bps、33bps 至 2.52%、2.55%，优质银行在资产负债两端的溢价优势进一步凸显；

3) **资产质量稳步改善**，三家银行不良率整体呈下降趋势，拨备覆盖率均有所上升，其中平安银行改善幅度亮眼，不良率较 2020 年末大幅下降 8bps 至 1.10%，而拨备覆盖率大幅提升 44bps 至 245。招商银行、宁波银行不良率保持在 1.02%、0.79% 较低水平的同时，拨备覆盖率则保持在 439%、509% 的较高水平。

1、宁波银行：收入高增 21.8%，优秀是一种习惯。

在 2020Q1 的高基数之上，宁波银行 21Q1 营收、PPOP、利润继续保持着 21.8%、21.3%、18.3% 的高增长。高增长的背后，是其长期秉承“播种专业，收获森林”的服务理念下，以“四管加二宝”为代表的产品体系不断升级，包括财富管理、信用卡、票据、外汇、国际业务等在内的综合服务能力的“百花齐放”，体现在业绩上：1) 21Q1 其单季度财富管理手续费达到了 10.95 亿，同比高增 65%，占手续费及佣金收入的比重提升至 50%，表现亮眼；2) 2020 年以来，在全行业息差整体承压的背景下，宁波银行息差逆市、逐季提升。

宁波银行已经在 2020 年，进入了 2020-2022 年新三年发展规划的实施年，通过 211 工程（计划用三年时间，实现每家支行服务 20000 户个人银行客户、1000 户零售公司客户、100 户公司银行客户）、123 客户覆盖率（即计划通过三到五年的努力，每家分行个人银行实现本地户籍人口数 10% 覆盖，零售公司实现小微企业目标客户 20% 覆盖，公司银行实现规上企业 30% 覆盖）等量化考核指标，深耕各级客群，培育核心竞争力，强化专业经营，未来或将保持持续“高增长”。详细点评见我们的报告《宁波银行：优秀是一种习惯》

2、招商银行：息差环比大幅提升，优秀的银行让市场放心。

1) **业绩层面**：21Q1 招行日均口径活期存款占比较去年大幅提升 4.27pc 至 65.13%，带动单季度息差 (2.52%) 环比 20Q4 提升 11bps，此外手续费及佣金净收入增速同比高增 23.3%，带动收入、利润增长表现亮眼。

2) **业务层面**：招行一季度财富管理业务也稳步推进，A、规模：零售 AUM 较年初增 7.3% 达 9.6 万亿，金葵花及以上客户 AUM 增 7.28%，私人银行 AUM 增长 7.55%，且各类客户的人均 AUM 均有所提升。B、收入：代销业务表现较好。本行口径财富管理手续费收入 114.25 亿元，同比增长 14.6%，内部来看，代销基金收入高达 41.64 亿，较去年同比高增 61%；代理保险收入 33.85 亿，同比高增 40%。

3) **零售资产质量表现继续大幅改善**：本行口径的逾期率 1.11%，较年末继续下降 0.05pc，其中零售和信用卡逾期率分别下降 0.1pc 和 0.19pc，已经连续四个季度保持改善趋势。

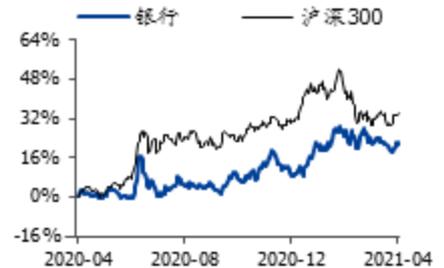
整体而言，招商银行“零售之王”的护城河较宽，过去几年财富管理业务、对公战略业务（如交易银行、投资银行）等继续保持快速发展，体现在业绩上增长稳健且资产质量稳定较优，优秀的银行让市场放心。

3、平安银行：资产质量改善亮眼，财富管理+对公做精带来增长空间。

1) **业绩层面**：在过去几年加大表内外资产处置的情况下，平安银行存量包袱已大幅减轻，这直接体现在一季报上不良率 (1.10%) 大幅下降 8bps，不良生成率 (0.88%) 大幅下降 1.29pc。资产质量改善+信用成本下降直接带动平安银行利润增速较 2020 年全年大幅提升 15.9pc，表现亮眼。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 蒋江松媛

执业证书编号：S0680519090001

邮箱：jiangjiangsongyuan@gszq.com

相关研究

- 《银行：“七问七答”梳理银行基本面，及“我们怎么看”？》2021-03-24
- 《银行：本周聚焦一招商银行年报：各项业绩表现亮眼，财富管理谱新篇章》2021-03-21
- 《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



2) **业务层面**：平安银行 2017 年零售转型以来，第一阶段转型成果较好，零售贷款占比已超过 60%的情况下，下一阶段的发展空间在于财富管理+对公业务做精。21Q1 平安银行财富管理客户数、私人银行客户数较年初稳步增 5.8%、9.2%；此外，对公业务方面 Q1 新增集团合作落地投融项目规模 1430 亿元，同比高增 73%。根据平安银行官网的业绩推介材料，未来目标三年内全行 AUM 翻一番，两年内私人银行 AUM 翻一番，财富管理业务将继续保持快速发展。

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 5838 亿元，环比上周增加 364 亿元，4 月至今同业存单发行规模为 16535.8 亿元；**B、价**：本周同业存单发行利率为 2.81%，环比上周下降 12.36bps；本月至今发行利率为 2.9%。**2) 交易量**：本周股票日均成交金额 7940.49 亿元，环比上周上升 1032.45 亿元。**3) 基金发行**：本周非货币基金发行规模 269.56 亿元，环比上周上升 67.44 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

| | |
|-------------------------------------|----|
| 1.1 平安银行、宁波银行、招商银行披露一季报，业绩表现亮眼..... | 4 |
| 1.2 子行业观点 | 13 |
| 1.3 本周主要公告 | 14 |
| 附：周度数据跟踪..... | 16 |
| 风险提示： | 19 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图表 1: 三家披露 2021Q1 业绩的银行主要指标表现 (亿元) | 4 |
| 图表 2: 宁波银行 2021Q1 业绩主要指标表现 (亿元) | 6 |
| 图表 3: 宁波银行 2021Q1 资产质量主要指标表现 (亿元) | 7 |
| 图表 4: 招商银行 2021Q1 业绩主要指标表现 (亿元) | 8 |
| 图表 5: 招商银行 2021Q1 资产质量主要指标表现 (亿元) | 9 |
| 图表 6: 平安银行 2021Q1 业绩主要指标表现 (亿元) | 11 |
| 图表 7: 平安银行 2021Q1 资产质量主要指标表现 (亿元) | 12 |
| 图表 8: 本周金融板块表现 (%) | 16 |
| 图表 9: 金融涨跌幅前 10 个股情况 (%) | 16 |
| 图表 10: 资金市场利率近期趋势..... | 17 |
| 图表 11: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级) | 17 |
| 图表 12: 股票日均成交金额和两融余额 (亿元) | 17 |
| 图表 13: 股权融资和债券融资规模 (亿元) | 17 |
| 图表 14: 银行转债距离强制转股空间..... | 17 |
| 图表 15: 非货币基金发行份额 (亿份) | 18 |
| 图表 16: 银行板块部分个股估值情况..... | 18 |
| 图表 17: 商板块及部分个股估值情况..... | 19 |
| 图表 18: 保险股 P/EV 估值情况..... | 19 |

一、本周聚焦：

1.1 平安银行、宁波银行、招商银行披露一季报，业绩表现亮眼

本周平安银行、宁波银行、招商银行披露一季报，均表现亮眼。

1) **业绩高增长**：三家银行收入增速分别达到了10.2%、10.6%、21.8%，利润增速达到了15.2%、18.5%、18.3%，较2020年全年提升幅度均在8pc以上；

2) **息差企稳回升**，21Q1平安银行净息差(2.87%)较20Q4仅下降1bp，而招商银行、宁波银行息差则分别提升11bps、33bps至2.52%、2.55%，优质银行在资产负债两端的溢价优势进一步凸显；

3) **资产质量稳步改善**，三家银行不良率整体呈下降趋势，拨备覆盖率均有所上升，其中平安银行改善幅度亮眼，不良率较2020年末大幅下降8bps至1.10%，而拨备覆盖率大幅提升44bps至245。招商银行、宁波银行不良率保持在1.02%、0.79%较低水平的同时，拨备覆盖率则保持在439%、509%的较高水平。

图表 1：三家披露 2021Q1 业绩的银行主要指标表现 (亿元)

| 业绩表现 | 营收 | 相比 20A | PPOP | 相比 20A | 利润 | 相比 20A | 净息差 | 相比 20Q4 |
|------|-------|----------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|
| 招商银行 | 10.6% | +2.9pc | 9.7% | +4.6pc | 15.2% | +10.4pc | 2.52% | +0.11pc |
| 平安银行 | 10.2% | -1.1pc | 10.0% | -1.9pc | 18.5% | +15.9pc | 2.87% | -0.01pc |
| 宁波银行 | 21.8% | +4.6pc | 21.3% | +10.6pc | 18.3% | +8.6pc | 2.55% | +0.33pc |
| 资产质量 | 不良率 | 较 20A 变动 | 不良额较 20A | 拨备覆盖率 | 较 20A 变动 | 拨贷比 | 较 20A 变动 | |
| 招商银行 | 1.02% | -0.05pc | +4.42 | 438.9% | +1.20pc | 4.47% | -0.20pc | |
| 平安银行 | 1.10% | -0.08pc | -8.68 | 245.2% | +43.76pc | 2.69% | +0.32pc | |
| 宁波银行 | 0.79% | -- | +3.53 | 508.6% | +2.98pc | 4.01% | -- | |

资料来源：Wind 资讯，国盛证券研究所

1.1.1 宁波银行：收入高增 21.8%，优秀是一种习惯

整体业绩表现亮眼。在 2020Q1 业绩“高基数”的基础之上，2021Q1 营收、PPOP 增速分别高达 21.8%、21.3%，相比 2020 年全年大幅提升 4.6pc、10.6pc。在加大拨备计提力度(同比+19.5%)的情况下，利润依旧保持 18.3%的高增速，较 2020 年全年增速提升 8.6pc。

结构优化+息差大幅提升 33bps，Q1 利息净收入高增近 32.1%。2021Q1 在信用环境边际收紧的情况下，宁波银行总资产稳步增长 5.9%，其中贷款增长 488 亿(+7.1%)，存款增长约 1120 亿(+12.0%)。在此基础上 Q1 净息差、净利差分别为 2.55%、2.81%，环比均大幅上升 33bps，带动利息净收入增速高达 32.1%，较 2020 年增速大幅提升 6.8pc，息差上升主要得益于：

1) **资产端结构优化，高收益贷款占比提升**。一方面高收益的零售贷款增长 245 亿，占总贷款的比重较年初提升 0.81pc 至 38.9%；另一方面宁波银行票据业务在满足客户服务的同时，压缩期限，“快进快出”，票据贴现余额较年初净减少 82 亿，信贷资源更高效地留给收益率更高的零售、对公贷款，票据占总贷款比重下降 1.65pc 至 6.5%。

2) **负债端存款成本基本稳定**。在 2021 年全行业存款竞争愈发激烈的环境下，宁波银行 Q1 存款稳步增长 1120 亿(较年初增长 12.0%)，其中个人存款、对公存款分别增长 273 亿、847 亿，个人存款占比较年初提升 0.28pc 至 22.1%，存款成本率整体保持稳定。

2020年以来，在全行业息差整体承压的背景下，宁波银行息差逆市、逐季提升。这一方面归功于宁波银行一直以来敏锐的市场洞察力与灵活的资产负债调整能力，另一方面也得益于其长期秉承“播种专业，收获森林”的服务理念下，以“四管加二宝”为代表的产品体系不断升级，包括财富管理、信用卡、票据、外汇、国际业务等在内的综合服务能力“百花齐放”，从而实现与客户的粘性不断加深，定价优势相比同业持续扩大。

单季度财富管理手续费及佣金收入高增**65%**。宁波银行2021Q1实现手续费及佣金净收入17.92亿元，同比增长2.4%，其中手续费及佣金收入稳步高增16.24%。增加中间业务投入力度的情况下，手续费及佣金支出（3.91亿）同比增加2.63亿，支出短期的增加有利于未来中收长期更快、更好地增长。具体业务来看，在2020年财富管理业务突破式发展的基础上（基金代销规模超过1000亿），21Q1其单季度财富管理手续费达到了10.95亿，同比高增65%，占手续费及佣金收入的比重提升至50%，表现亮眼。

资产质量稳定、优异。1) 静态看，3月末不良率继续保持在0.79%的较低水平，而关注类贷款占比进一步下降14bps至0.36%的极低水平；2) 动态看，Q1加回核销后的不良生成率仅0.68%，较2020年下降11bps；

3) 在资产质量各指标稳定优异的情况下，宁波银行继续加大拨备计提、处置的力度。Q1计提信用减值损失34.8亿（同比+19.5%），核销及处置资产共计25亿（同比多核21亿）。其中主要是非信贷资产计提13.4亿（同比多提7.8亿），核销17.25亿（去年同期没有核销）。在拨备覆盖率稳步提升3pc至509%的同时，进一步增厚“广义拨备垫”。

图表 2: 宁波银行 2021Q1 业绩主要指标表现 (亿元)

| 利润表 (累计, 亿元) | 2021Q1 | 2020 | 20Q1-Q3 | 20H | 20Q1 |
|---------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 营业收入 | 132.26 | 411.11 | 302.61 | 199.81 | 108.60 |
| YoY | 21.8% | 17.2% | 18.4% | 23.4% | 33.7% |
| 利息净收入 | 84.32 | 278.59 | 180.14 | 113.07 | 63.83 |
| YoY | 32.1% | 25.3% | 24.8% | 19.0% | 19.5% |
| 非息净收入 | 47.94 | 132.52 | 122.47 | 86.74 | 44.76 |
| YoY | 7.1% | 3.2% | 10.2% | 29.6% | 52.4% |
| 手续费及佣金净收入 | 17.92 | 63.42 | 80.82 | 52.02 | 17.50 |
| YoY | 2.4% | 24.1% | 41.8% | 46.5% | 47.9% |
| 其中: 财富管理手续费收入 | 10.95 | | | | 6.64 |
| YoY | 65.0% | | | | |
| 资产减值损失 | 34.80 | 86.67 | 70.35 | 46.51 | 29.12 |
| YoY | 19.5% | 16.2% | 46.1% | 51.7% | 88.5% |
| 拨备前利润 | 86.15 | 251.22 | 194.21 | 130.22 | 71.01 |
| YoY | 21.3% | 10.8% | 15.6% | 22.6% | 32.8% |
| 归母净利润 | 47.35 | 150.50 | 112.71 | 78.43 | 40.02 |
| YoY | 18.3% | 9.7% | 5.2% | 14.6% | 18.1% |
| 利润表 (单季度, 亿元) | 21Q1 | 20Q4 | 20Q3 | 20Q2 | 20Q1 |
| 营业收入 | 132.26 | 108.50 | 102.80 | 91.21 | 108.60 |
| YoY | 21.8% | 13.9% | 9.8% | 13.1% | 33.7% |
| 利息净收入 | 84.32 | -- | 67.08 | 58.00 | 63.83 |
| YoY | 32.1% | -- | 35.9% | 18.6% | 19.5% |
| 非息净收入 | 47.94 | -- | 35.73 | 33.21 | 44.76 |
| YoY | 7.1% | -- | -19.3% | 4.5% | 52.4% |
| 手续费及佣金净收入 | 17.92 | -- | 28.80 | 25.76 | 17.50 |
| YoY | 2.4% | -- | 34.0% | 45.1% | 47.9% |
| 资产减值损失 | 34.80 | 16.32 | 23.84 | 17.39 | 29.12 |
| YoY | 19.5% | -38.3% | 36.1% | 14.4% | 88.5% |
| 拨备前利润 | 86.15 | 57.01 | 63.99 | 59.21 | 71.01 |
| YoY | 21.3% | -3.0% | 3.5% | 12.4% | 32.8% |
| 归母净利润 | 47.35 | 37.79 | 34.28 | 38.41 | 40.02 |
| YoY | 18.3% | 25.8% | -11.4% | 11.2% | 18.1% |
| 盈利能力 | 2021Q1 | 2020 | 2020Q1 | 2019 | 2018 |
| 净息差 (累计) | 2.55% | 2.30% | -- | 2.27% | 2.23% |
| 成本收入比 | 34.29% | 37.96% | 33.68% | 34.32% | 34.44% |
| ROE(加权) | 17.86% | 14.90% | 18.12% | 17.10% | 18.72% |

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

注: 2020 年信用卡分期收入计入利息收入中, 息差口径有所调整, 此处仅列示可比数据。

图表 3: 宁波银行 2021Q1 资产质量主要指标表现 (亿元)

| 不良贷款 (亿元) | 2021-03 | 2020-12 | 2020-09 | 2020-06 | 2020-03 |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 不良贷款余额 | 58.09 | 54.56 | 51.82 | 49.47 | 45.77 |
| 不良率 | 0.79% | 0.79% | 0.79% | 0.79% | 0.78% |
| 关注类贷款占比 | 0.36% | 0.50% | 0.54% | 0.59% | 0.74% |
| 不良生成率 | 0.68% | 0.79% | 0.74% | 0.72% | 0.63% |
| 拨贷比 | 4.01% | 4.01% | 4.08% | 4.00% | 4.10% |
| 拨备覆盖率 | 508.57% | 505.59% | 516.35% | 506.02% | 524.07% |

| 不良资产计提、处置 | 2021-03 | 2020-03 | 同比增加 | 同比增幅 |
|--------------|---------|---------|--------|--------|
| 计提信用及减值损失 | 34.80 | 29.12 | 5.68 | 19.5% |
| -计提贷款减值损失 | 21.36 | 23.50 | (2.14) | -9.1% |
| -计提非信贷资产减值损失 | 13.44 | 5.62 | 7.82 | 139.0% |
| 其中: 表外业务 | 14.13 | 2.42 | 11.71 | 482.9% |
| 核销及处置 | 25.37 | 4.03 | 21.34 | 529.7% |
| -核销不良贷款 | 8.12 | 4.03 | 4.09 | 101.5% |
| -核销非信贷资产 | 17.25 | - | 17.25 | -- |

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

1.1.2 招商银行: 业绩表现亮眼, 息差环比大幅提升, 优秀的银行让市场放心

营收、利润增速均保持“双位数”增长, 息差大幅提升。Q1 营收、PPOP、利润增速分别为 10.6%、9.7%、15.2%, 较 2020 年提升 2.9pc、4.6pc、10.4pc, 核心经营情况较好, 主要得益于:

1) 净息差单季度息差环比大幅回升 11bps 至 2.52% (较 2020 年全年提升 3bps), 带动利息净收入增速 8.2%, 较 2020 年提升 1.3pc。

A、资产端: 加大高收益资产投放, Q1 贷款增长 5.6%, 占总资产的比例提升 1.24pc 至 58.7%, 带动生息资产收益率环比上升。

B、负债端: 存款日均余额中活期存款占比 65.13%, 较去年全年日均提升 4.27pc, 带动存款成本率环比下降, 体现了招行一如既往的负债优势。

2) 手续费及佣金净收入增速较 2020 年提升 12pc 至 23.3%, 其中, 本行口径财富管理手续费收入 114.25 亿元, 同比增长 14.6%, 内部来看, 代销基金收入高达 41.64 亿, 较去年同比高增 61%; 代理保险收入 33.85 亿, 同比高增 40%。

资产质量: 稳步改善, 不良生成率下降。1) 季度末不良率仅 1.02% (较年末-0.05pc), 本行口径的逾期率 1.11%, 较年末继续下降 0.05pc, 其中零售和信用卡逾期率分别下降 0.1pc 和 0.19pc, 已经连续四个季度保持改善趋势。2) Q1 本行口径下的单季度不良生成额 115.66 亿, 环比 Q4 减少 11.2 亿, 其中信用卡、其他零售贷款均环比减少 12 亿左右, 对公环比略增 13 亿, 不良生成率整体年化 0.95%, 较 2020 年下降 0.05pc。3) 风险抵御能力仍保持高位: 拨备覆盖率 (438.88%) 较年初略增高 1.2pc; 拨贷比(4.47%) 较年初略降 0.2pc。

资产负债: 核心负债优势明显, 结构持续优化。

1) 资产端: 季度末总资产规模 8.66 万亿元, 较上年末增长 3.63%, 其中, 贷款增长 5.6%。结构上, 本行口径的零售贷款占比提升 2pc 至 55.37%。

2) 负债端: 存款规模较上年末增长 3.5%, 达到 5.87 万亿。本行口径下的活期存款占比 65.86%, 继续保持高位, 而日均余额中活期存款占比较上年末继续提高 4.27pc 至 65.13%。

其他经营亮点:

1) 财富管理业务: 零售 AUM 较年初增 7.3% 达 9.6 万亿, 金葵花及以上客户 AUM 增 7.28%, 私人银行 AUM 增长 7.55%, 且各类客户的人均 AUM 均有所提升。

2) 资本管理成效显著: 资本收益率(RAROC, 税前)30.03%, 较 2020 年提升 5.7pc, 较高的经营效率再次体现。

图表 4: 招商银行 2021Q1 业绩主要指标表现 (亿元)

| 利润表 (累计, 亿元) | 21Q1 | 2020 | 20Q1-Q3 | 20H | 20Q1 |
|---------------|--------|----------|----------|----------|--------|
| 营业收入 | 847.51 | 2,904.82 | 2,214.30 | 1,483.53 | 766.03 |
| YoY | 10.6% | 7.7% | 6.6% | 7.3% | 11.4% |
| 利息净收入 | 495.24 | 1,850.31 | 1,385.35 | 908.73 | 457.56 |
| YoY | 8.2% | 6.9% | 5.6% | 4.0% | 5.5% |
| 非息净收入 | 352.27 | 1,054.51 | 828.95 | 574.80 | 308.47 |
| YoY | 14.2% | 9.1% | 8.4% | 12.9% | 21.6% |
| 手续费及佣金净收入 | 272.02 | 794.86 | 632.77 | 422.69 | 220.61 |
| YoY | 23.3% | 11.2% | 10.7% | 8.5% | 15.2% |
| 资产减值损失 | 205.45 | 650.25 | 525.21 | 404.43 | 203.54 |
| YoY | 0.9% | 6.3% | 16.9% | 22.3% | 21.1% |
| 拨备前利润 | 606.38 | 1,874.65 | 1,504.26 | 1,032.81 | 552.57 |
| YoY | 9.7% | 5.1% | 4.7% | 5.5% | 10.8% |
| 归母净利润 | 320.15 | 973.42 | 766.03 | 497.88 | 277.95 |
| YoY | 15.2% | 4.8% | -0.8% | -1.6% | 10.1% |
| 利润表 (单季度, 亿元) | 21Q1 | 2020 | 20Q1-Q3 | 20H | 20Q1 |
| 营业收入 | 847.51 | 690.52 | 730.77 | 717.50 | 766.03 |
| YoY | 10.6% | 11.4% | 5.3% | 3.1% | 11.4% |
| 利息净收入 | 495.24 | 464.96 | 476.62 | 451.17 | 457.56 |
| YoY | 8.2% | 11.1% | 8.8% | 2.5% | 5.5% |
| 非息净收入 | 352.27 | 225.56 | 254.15 | 266.33 | 308.47 |
| YoY | 14.2% | 12.2% | -0.8% | 4.3% | 21.6% |
| 手续费及佣金净收入 | 272.02 | 162.09 | 210.08 | 202.08 | 220.61 |
| YoY | 23.3% | 13.1% | 15.5% | 2.0% | 15.2% |
| 资产减值损失 | 205.45 | 125.04 | 120.78 | 200.89 | 203.54 |
| YoY | 0.9% | -22.9% | 1.7% | 23.6% | 21.1% |
| 拨备前利润 | 606.38 | 370.39 | 471.45 | 480.24 | 552.57 |
| YoY | 9.7% | 6.8% | 3.2% | -0.1% | 10.8% |
| 归母净利润 | 320.15 | 207.39 | 268.15 | 219.93 | 277.95 |
| YoY | 15.2% | 32.7% | 0.7% | -13.3% | 10.1% |
| 盈利能力 | 21Q1 | 2020 | 20Q1-Q3 | 20H | 20Q1 |
| 净息差 (累计) | 2.52% | 2.49% | 2.51% | 2.50% | 2.56% |
| 净息差 (单季) | 2.52% | 2.41% | 2.53% | 2.45% | 2.56% |
| 成本收入比 | 26.54% | 33.30% | 29.95% | 28.22% | 25.57% |
| ROE(加权) | 19.54% | 15.73% | 17.00% | 16.94% | 18.76% |

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 5: 招商银行 2021Q1 资产质量主要指标表现 (亿元)

| 集团口径 (亿元) | 2021-03 | 2020-12 | 2020-09 | 2020-06 | 2020-03 |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 不良贷款余额 | 540.57 | 536.15 | 564.66 | 553.28 | 525.82 |
| 不良率 | 1.02% | 1.07% | 1.13% | 1.14% | 1.11% |
| 拨贷比 | 4.47% | 4.67% | 4.79% | 5.03% | 5.01% |
| 拨备覆盖率 | 438.88% | 437.68% | 424.76% | 440.81% | 451.27% |

| 本行口径 | 2021-03 | 2020-12 | 2020-09 | 2020-06 | 2020-03 |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 逾期贷款占比 | 1.11% | 1.16% | 1.30% | 1.41% | 1.66% |
| 公司贷款 | 1.44% | 1.43% | 1.54% | 1.69% | 1.74% |
| 零售贷款 | 1.02% | 1.12% | 1.27% | 1.37% | 1.80% |
| 小微贷款 | 0.53% | 0.60% | 0.71% | 0.81% | 1.47% |
| 个人住房贷款 | 0.27% | 0.30% | 0.32% | 0.35% | 0.60% |
| 信用卡贷款 | 2.50% | 2.69% | 3.20% | 3.50% | 4.13% |
| 消费贷款 | 1.62% | 1.70% | 1.81% | 1.80% | 2.02% |
| 其他 | 2.44% | 2.32% | 2.24% | 2.15% | 2.54% |
| 不良生成额 (单季度) | 115.66 | 126.87 | 155.24 | 188.31 | 91.01 |
| 对公 | 33.88 | 20.56 | 50.76 | 69.06 | 10.43 |
| 信用卡 | 71.69 | 83.66 | 81.77 | 92.69 | 66.29 |
| 其他零售 | 10.09 | 22.65 | 22.71 | 26.56 | 14.29 |

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

1.1.3 平安银行: 不良生成率大幅下降, 利润高增 18.5%, 拨备覆盖率提升至 245%

息差企稳+中收高增+信用成本下降, 利润高增 18.5%。21Q1 营收、PPOP、利润增速分别为 10.2%、10.0%、18.5%, 营收、PPOP 增速分别较 20Q4 提升 4.5pc、10.6pc, 资产质量改善+信用成本下降的情况下, 利润增速较 2020 年全年大幅提升 15.9pc, ROE 为 12.3% (同比+0.78pc), 盈利能力回暖, 拆分来看:

1) 息差企稳 (20Q4、21Q1 分别为 2.88%、2.87%), 带动利息净收入增速 (8.5%) 较 Q4 回升 5.1pc, 息差企稳主要得益于存款结构改善:

A、生息资产收益率 (5.03%) 环比 Q4 下降 3bps, 其中贷款收益率 (6.45%) 下降 6bps。对公 (4.09%) 略降 2bps, 零售 (7.85%) 下降 14bps, 主要是加大了低风险的抵押类零售贷款投放。

B、付息负债成本率 (2.22%) 下降 3bps, 其中存款成本率 (2.06%) 下降 4bps, 主要得益于存款结构改善, 其日均余额口径下的活期存款占比 (33.9%) 较年初提升 0.48pc。

2) 非息高增长, +14.5%, 其中手续费及佣金净收入增速 (84.8 亿, 20.7%) 较 2020 年全年提升 2.4pc, 主要得益于财富管理手续费 (25.4 亿) 同比大幅增长 50.2% (其中代销基金收入 12.1 亿, 同比+289%), 此外信用卡、对公结算及理财业务也表现较好。
 3) 资产质量各项指标整体改善+2020 年提前加大处置表外资产的情况下, 20Q1 计提拨备 167 亿, 增速 (4.8%) 较 2020 年下降 13.5pc, 释放利润。

资产质量: 不良生成率大幅下降, 表内外存量风险明显减轻。

1) 不良率 (1.10%) 较年初继续下降 8bps, 其中: A. 对公不良“双降”, 不良额净减少 17.4 亿, 不良率 (1.03%) 稳步下降 21bps; B. 个人贷款不良率 (1.14%) 较年初略升 1bp, 其中抵押类不良率 (0.33%) 保持稳定, 新一贷 (1.08%)、信用卡 (2.09%) 不良率分别下降 5bps、7bps, 疫情对消费信贷的影响持续消退; 汽车金融不良率 (0.89%)

上升 19bps，主要是近期策略上拓宽收益率较高的二手车市场，预计收益可以很好地覆盖风险。

2) 逾期贷款占比 (1.43%) 较年初略升 1bp，其中逾期 60 天以上、90 天以上贷款占比分别较年初下降 11bps、2bps 至 0.97%、0.86%。

3) 去年加大表外资产处置的情况下，存量包袱已大幅减轻。

A、信贷资产：Q1 核销不良贷款约 67.3 亿元，仅为去年全年 (594 亿) 的 11%，测算加回核销后的不良生成率 (0.88%) 较 2020 年大幅下降 1.29pc。与此同时，Q1 收回不良贷款 113.76 亿，同比增加 28.6%；

B、非信贷资产：Q1 收回非信贷不良资产 23.2 亿，是去年同期的 4 倍，存量风险压力减轻的情况下，Q1 计提 39 亿，同比少提 12.3 亿。

4) 不良指标整体改善的情况下，拨备覆盖率、拨贷比较年初稳步提升 43.8pc、0.32pc 至 245.2%、2.69%。

资产负债结构：抵质押零售贷款快速增长，存款结构优化明显。

1) 资产端：Q1 总资产增 2.3%，其中贷款总额增 1122 亿 (+4.2%)，其中零售、对公贷款分别增长 650 亿、472 亿。个贷增长主要来自按揭及抵质押贷款 (+419 亿)、汽车贷 (+167 亿) 以及其他贷款 (+120 亿，主要是经营贷、小额贷款等)，信用卡贷款继续压降 87.3 亿，主要是在继续优化信用卡客户结构。

2) 负债端：存款增长 668 亿 (+2.5%)，其中活期存款余额超过 1 万亿，增长 7.5%，日均余额口径的活期存款占比提升 0.48pc 至 33.9%，主要是对公活期存款占比 (34.08%) 提升 0.89pc。分类别看，零售存款增 367 亿 (+5.4%)，占比稳步提升至 26.3%。

图表 6: 平安银行 2021Q1 业绩主要指标表现 (亿元)

| 利润表 (累计, 亿元) | 21Q1 | 2020 | 20Q1-Q3 | 20H | 20Q1 |
|---------------|--------|----------|----------|--------|--------|
| 营业收入 | 417.88 | 1,535.42 | 1,165.64 | 783.28 | 379.26 |
| YoY | 10.2% | 11.3% | 13.2% | 15.5% | 16.8% |
| 利息净收入 | 297.66 | 996.50 | 751.54 | 503.05 | 274.31 |
| YoY | 8.5% | 10.8% | 13.4% | 15.3% | 19.2% |
| 非息净收入 | 120.22 | 538.92 | 414.10 | 280.23 | 104.95 |
| YoY | 14.5% | 12.3% | 12.9% | 15.8% | 12.4% |
| 手续费及佣金净收入 | 84.81 | 434.81 | 322.39 | 197.22 | 70.27 |
| YoY | 20.7% | 18.3% | 15.8% | 7.2% | 1.3% |
| 资产减值损失 | 166.97 | 704.18 | 543.90 | 384.91 | 159.28 |
| YoY | 4.8% | 18.3% | 32.7% | 41.5% | 23.6% |
| 拨备前利润 | 295.71 | 1,071.72 | 832.16 | 560.78 | 268.86 |
| YoY | 10.0% | 11.9% | 16.1% | 18.8% | 19.2% |
| 归母净利润 | 101.32 | 289.28 | 223.98 | 136.78 | 85.48 |
| YoY | 18.5% | 2.6% | -5.2% | -11.2% | 14.8% |
| 利润表 (单季度, 亿元) | 21Q1 | 2020 | 20Q1-Q3 | 20H | 20Q1 |
| 营业收入 | 417.88 | 369.78 | 382.36 | 404.02 | 379.26 |
| YoY | 10.2% | 5.7% | 8.8% | 14.3% | 16.8% |
| 利息净收入 | 297.66 | 244.96 | 248.49 | 255.35 | 274.31 |
| YoY | 8.5% | 3.4% | 9.8% | 11.7% | 19.2% |
| 非息净收入 | 120.22 | 124.82 | 133.87 | 148.67 | 104.95 |
| YoY | 14.5% | 10.4% | 7.1% | 19.1% | 12.4% |
| 手续费及佣金净收入 | 84.81 | 112.42 | 125.17 | 100.34 | 70.27 |
| YoY | 20.7% | 26.1% | 32.6% | 13.6% | 1.3% |
| 资产减值损失 | 166.97 | 160.28 | 158.99 | 225.63 | 159.28 |
| YoY | 4.8% | -13.5% | 15.3% | 57.6% | 23.6% |
| 拨备前利润 | 295.71 | 239.56 | 271.38 | 291.92 | 268.86 |
| YoY | 10.0% | -0.6% | 10.9% | 18.4% | 19.2% |
| 归母净利润 | 101.32 | 65.30 | 87.20 | 51.30 | 85.48 |
| YoY | 18.5% | 42.8% | 6.1% | -35.5% | 14.8% |

注: 利息净收入、非息收入Q1进行口径调整, 此处列示可比口径数据

| 盈利能力 | 21Q1 | 2020 | 20Q1-Q3 | 20H | 20Q1 |
|----------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 净息差 (累计) | 2.87% | | | | 2.88% |
| 贷款收益率 | 6.45% | | | | 6.97% |
| 存款成本率 | 2.06% | | | | 2.42% |
| 净息差 (单季) | 2.87% | 2.88% | | | 2.88% |
| 贷款收益率 | 6.45% | 6.51% | | | 6.97% |
| 存款成本率 | 2.06% | 2.10% | | | 2.42% |
| 成本收入比 | 28.12% | 29.11% | 27.53% | 27.30% | 27.94% |
| ROE(加权) | 12.28% | 12.77% | 10.17% | 9.18% | 11.08% |

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

零售、对公业务层面“亮点多多”。

1) 零售、财富管理业务稳步发展。AUM较20年末稳步增6.8%，人均AUM上升至2.54万元/户；财富管理客户数、私人银行客户数较年初稳步增5.8%、9.2%。Q1非货币基金规模580.9亿元，同比大幅增长57%；

2) 对公做精稳步推进：A、客户层面：数字口袋APP累计注册企业用户达259.92万户，较上年末高增149.9%B、集团综合：Q1新增集团合作落地投融资项目规模1430亿元，同比高增73%；C、行业银行：重点行业的客户授信占比保持在45.9%，复杂投融资规模3504亿，同比高增40.9%。

图表7：平安银行2021Q1资产质量主要指标表现（亿元）

| 不良贷款（亿元） | 2021-03 | 2020-12 | 2020-09 | 2020-06 | 2020-03 |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 不良贷款余额 | 305.22 | 313.90 | 340.44 | 413.13 | 403.41 |
| 仅加回核销的不良生成率 | 0.88% | 2.17% | | 1.94% | |
| 不良率 | 1.10% | 1.18% | 1.32% | 1.65% | 1.65% |
| 关注类贷款占比 | 1.06% | 1.11% | 1.59% | 1.86% | 1.93% |
| 拨贷比 | 2.69% | 2.37% | 2.87% | 3.54% | 3.31% |
| 拨备覆盖率 | 245.16% | 201.40% | 218.29% | 214.93% | 200.35% |
| 注：由于Q1尚未披露转出等细节数据，此处不良生成率仅根据核销金额测算 | | | | | |
| 逾期、重组贷款 | 2021-03 | 2020-12 | 2020-09 | 2020-06 | 2020-03 |
| 逾期贷款占比 | 1.43% | 1.42% | -- | 2.28% | -- |
| 逾期90天以内占比 | 0.57% | 0.54% | -- | 0.95% | -- |
| 逾期90天以上占比 | 0.86% | 0.88% | -- | 1.33% | -- |
| 不良/逾期90天以上 | 127.57% | 133.44% | -- | 124.23% | -- |
| 不良/逾期 | 76.68% | 82.90% | -- | 72.27% | -- |
| 不良资产的计提、处置 | 2021-03 | 2020-03 | 同比增加 | 同比增幅 | |
| 计提信用减值损失 | 166.97 | 159.32 | 7.65 | 4.80% | |
| --信贷 | 128.05 | 108.15 | 19.90 | 18.40% | |
| --非信贷资产 | 38.92 | 51.17 | -12.25 | -23.94% | |
| 核销不良贷款 | 67.26 | | | | |
| 收回不良资产 | 136.93 | 93.15 | 43.78 | 47.00% | |
| --信贷 | 113.76 | 88.43 | 25.33 | 28.64% | |
| --非信贷资产 | 23.17 | 4.72 | 18.45 | 390.89% | |

资料来源：Wind 资讯，国盛证券研究所

1.2 子行业观点

1、银行：综合宏观经济、政策环境、交易行为等多个因素来看，继续看好银行板块。

- 1) 从大环境来看，银行股本质上是周期股，2021 上半年经济改善基调较为确定+宏观流动性边际收紧的环境，利好板块基本面的恢复。此外，郭主席在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”，将对净息差形成一定支撑。
- 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。上市银行不良/逾期贷款的比例已达到 94%，不良的认定标准已非常严格。
- 3) 业绩方面：当前银行业绩快报表现较好，21Q1 各家银行披露业绩表现较好。
- 4) 交易层面：年初以来市场风格边际利好银行、周期。2021 年 3 月末银行板块公募基金持仓比例较年初 2.27pc 至 5.43%，年初以来北上资金净流入银行板块 288 亿，在 28 个行业中排名第 2 (仅次于电气设备)，对应年初以来板块涨幅约 8% 以上，仅次于钢铁、轻工制造。

总的来说，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，建议要么重仓头部银行，要么关注“小组合”：1) 招商银行、宁波银行等基本面优质品种长期推荐；2) 国有大行中的稳健品种，如邮储银行、工商银行、建设银行，估值有提升空间；3) 其他基本面没有太大瑕疵的银行，估值性价比相对较高的银行（如平安银行、常熟银行，以及具有潜在再融资需求的江苏银行、南京银行等）也具有不错的估值修复空间。

2、券商：板块风险收益比提升，关注政策落地及一季报超预期的机会

- 1) 券商年报及一季报整体业绩向好，估值处于底部区间：以目前披露年报的 32 家上市券商数据看，合计营收 4784 亿元，YoY+23.1%；合计净利润 1368 亿元，YoY+31.6%；同时目前已有 7 家券商披露一季报，营收及净利润增速分别为 22.6%、16.3%，当前券商板块估值处于底部，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。

3、保险：总保费及新单均有承压，关注二季度各家改善措施推动情况

- 1) 总保费及新单均有承压，对估值有所压制：以近期披露的 3 月保费数据看，前 3 月国寿、平安寿、太保寿、新华、人保寿总保费增速分别为 5.2%、-4.5%、3.9%、8.8%、-5.4%，总保费增速全面下滑；3 月平安寿单月个险新单 79.5 亿元，YoY-17.1%，负增长较为明显，预计主要包括短期客户透支、代理人缺口、新产品适应等多方面原因导致，而保费的明显承压对个股估值有明显压制。
- 3) 关注 Q2 各公司增员及产品推动措施及落地情况：四月起预计各家会加大增员投入、强化代理人日常培训考核，同时通过四五联动、增加长缴年金两全产品销售等措施改善新单现状，后期持续关注各家改善措施推动落地情况。

个股建议关注：关注底部估值、负债增速相对领先的中国平安以及管理层及寿险改革有望持续催化的中国太保。

1.3 本周主要公告

银行：

【苏农银行】2021年二级资本债券(第一期)发行完毕,总额5亿元,期限10年,利率4.8%。

【苏州银行】于2021年4月12日公开发行可转换公司债券,总额为50亿元,发行费用总计1166.46万元,募集资金净额为49.88亿元。

【兴业银行】近期公司已对2016年300亿元的10年期二级资本债券行使赎回权,全额赎回债券。

【民生银行】1) 股东东方股份于2021年4月20日解质6000万股(占其所持股份1.73%,占公司股份0.14%),并将其所持本公司A股无限售流通股6000万股质押给中国进出口银行黑龙江省分行,到期日为2022年4月30日。2) 2021年第一期无固定期限资本债券发行完毕,总额300亿元,前5年票面利率为4.30%。

【杭州银行】150亿“杭银转债”将于2021年4月23日起在上交所挂牌交易。

【无锡银行】万新机械减持公司15万股,占总股本0.0081%,持股比例从5.0073%减至4.9992%。

【中国银行】1) 银保监会批准本行参与投资设立国家绿色发展基金股份有限公司,本行将出资80亿元人民币,自绿色基金注册成立之日起分五年到位。2) 自2021年4月19日起,陈怀宇先生就任本行副行长。

【中信银行】1) 万里明先生因工作调整原因,辞去本行非执行董事职务。2) 银保监会已核准王彦康先生担任本行非执行董事的任职资格。

【建设银行】张毅先生正式就任本行首席财务官。

【郑州银行】张文建先生辞去副行长职务。

【成都银行】2021年度日常关联交易,授信类预计106亿元,非授信类预计35.07亿元。

【宁波银行】2021年一季度公司实现营业收入132.36亿元, YoY+21.8%; 归母净利润47.35亿元, YoY+18.32%; 不良率为0.79%,与2020年末持平。

【招商银行】2021年一季度公司实现营业收入847.51亿元, YoY+10.64%; 归母净利润320.15亿元, YoY+15.18%; 不良率为1.02%,较2020年末下降0.05个pc。

【上海银行】2020年公司实现营业收入507.46亿元, YoY+1.9%; 归母净利润208.85亿元, YoY+2.89%; 不良率为1.22%,与三季度末持平。

【平安银行】2021年一季度公司实现营业总收入417.88亿元,同比增长10.2%; 归母净利润101.32亿元,同比增长18.5%; 不良率为1.10%,较2020年末下降了0.08个pc。

非银：

【天风证券】撤销襄阳长虹南路证券营业部。

【南京证券】1) 因工作调动,徐萍女士辞去副总裁职务。2) 2020年11月非公开发行限售股3.88亿股中的3.21亿股可于2021年5月6日上市流通。

【国元证券】2021年一季度业绩快报:营业收入9.22亿,同比增长1.32%; 归母净利润3.34亿,同比增长18.01%。

【方正证券】1) 2020年年度业绩快报:营业收入75.42亿,同比增长14.36%; 归母净利润10.96亿,同比增长8.82%。2) 2021年一季度业绩快报:营业收入20.49亿,同比增长5.83%; 归母净利润8.89亿,同比增长134.53%。

【中原证券】1) 2021年一季度公司实现营业总收入10.76亿元,同比增加146.45%; 归母净利润1.21亿元,由负转正。2) 2021年第一季度计提信用减值准备人民币2404.49万元,计提其他资产减值准备人民币194.49万元,合计人民币2598.98万元。

【西部证券】1) 2020年公司实现营业总收入 51.84 亿元，同比增加 40.85%；归母净利润 11.17 亿元，同比增长 83.07%。2) 2021 年一季度公司实现营业总收入 12.55 亿元，同比增加 36.37%；归母净利润 2.61 亿元，同比增长 2.97%。

【东兴证券】2020 年公司实现营业总收入 56.87 亿元，同比增长 27.1%；归母净利润 15.4 亿元，同比增长 26.13%。

【中泰证券】1) 2020 年公司实现营业收入 103.52 亿元，YoY+6.63%；归母净利润 25.25 亿元，YoY+12.26%。2) 公司 2020 年 5 月募集资金总额 30.52 亿元，净额 29.24 亿元，2020 年度全用于补充公司营运资金。募集资金专用账户利息收入 52.53 万元，2020 年末余额为 305.48 万元。

【中信建投】1) 董事会同意设立全资子公司中信建投证券资产管理有限公司（暂定名），从事证券资产管理业务、公开募集证券投资基金管理业务及监管核准的其他业务。公司出资金额不超过 25 亿元（含），现金出资，其中初始注册资本 10 亿元。2) 2021 年一季度公司实现营业总收入 48.04 亿元，同比增长 9.63%；归母净利润 17.22 亿元，同比减少 11.74%。

【华泰证券】1) 境外全资附属公司 Pioneer Reward Limited 增发期限三年、金额 1 亿美元的固定利率美元债券，公司提供无条件及不可撤销的保证担保。2) 2021 年 4 月 20 日，本公司在 2021 年 4 月 9 日 8 亿美元三年期固定利率美元债的基础上完成 1 亿美元的增发。

【银河证券】2021 年永续次级债券（第二期）发行完毕，总额 50 亿元，首个重定价周期（前 5 年）票面利率为 4.30%。

【东吴证券】2021 年度第四期短期融资券发行完毕，总额 20 亿元，期限 91 天，利率 2.59%。

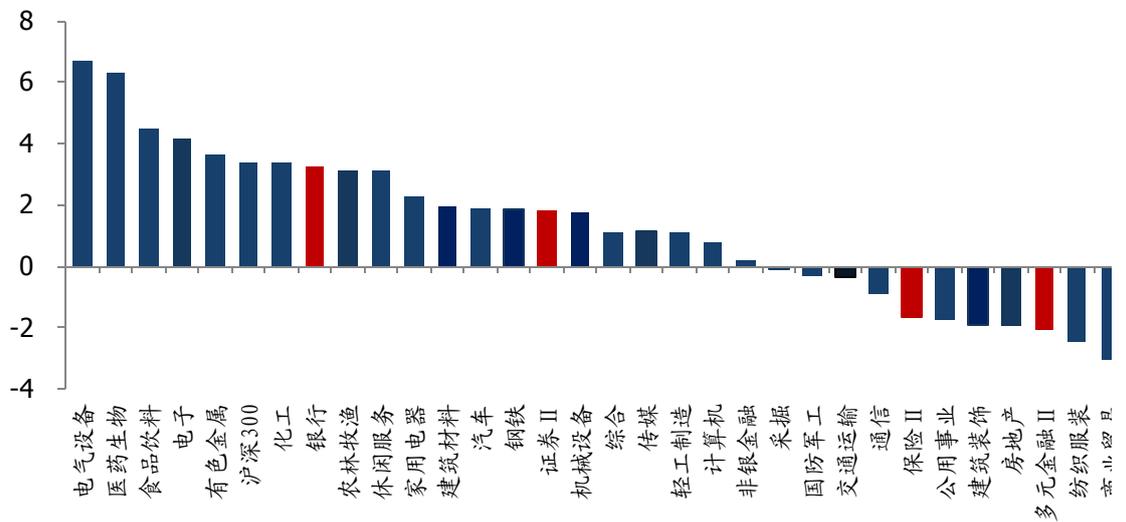
【国泰君安】境外全资附属公司 GUOTAI JUNAN HOLDINGS LIMITED 发行 5 亿美元、期限 5 年、票面利率 2.00% 的中期票据，公司提供包括票据本金、利息及交易文件下其他付款义务的担保，金额为 5.56 亿美元。本次担保无反担保。

【中国人寿】2021 年一季度业绩预告：归母净利润预计 264.9 亿元-299.08 亿元，同比增加 55% - 75%。

【中国平安】1) 2021 年一季度公司实现归母净利润 272.23 亿元，YoY+4.5%；新业务价值 189.8 亿元，YoY+15.4%；对华夏幸福相关投资资产进行减值及估值调整金额为 182 亿元。2) 2021 年度核心人员持股计划实施方案：股票来自公司二级市场流通股票，自愿参与的核心关键人员共 1754 人，资金总额 6.7 亿元，来源于员工的合法收入及业绩奖金额度。其中董监高 27.37%，其他员工 72.63%。3) 2021 年长期服务计划实施方案：股票来源为本公司二级市场流通股票，自愿参与的核心人才共 9.1 万人，资金总额 41.84 亿元，来源于员工应付薪酬额度。其中董监高 2.32%，其他员工 97.68%。

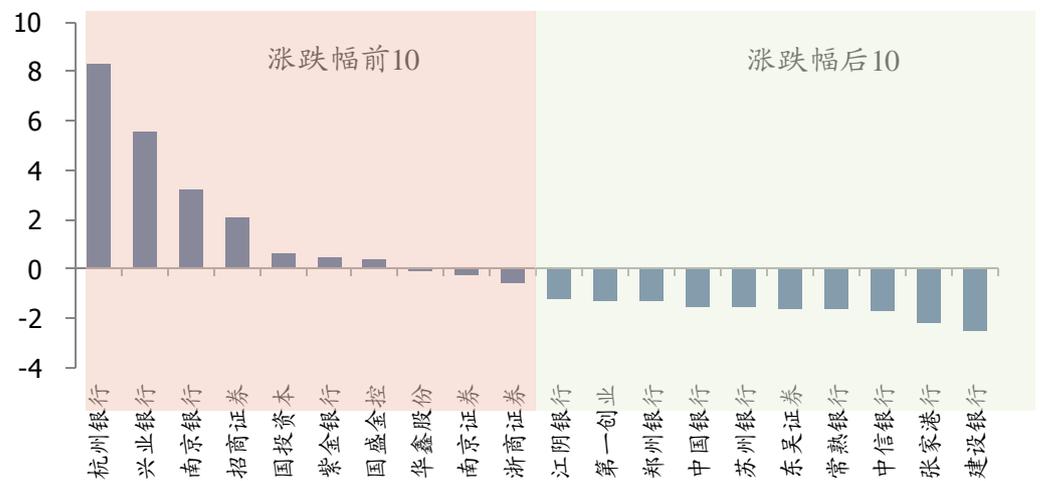
附：周度数据跟踪

图表 8：本周金融板块表现 (%)



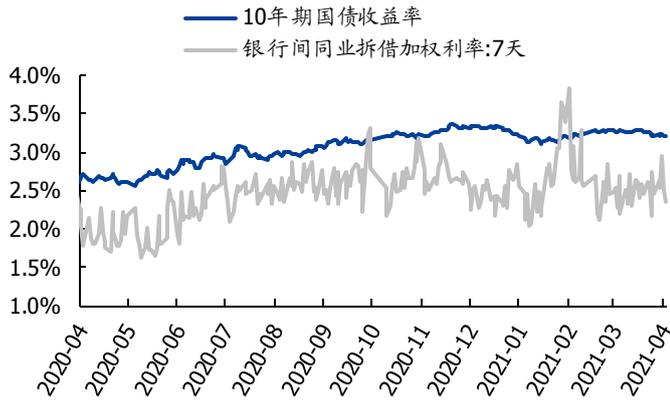
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 9：金融涨跌幅前 10 个股情况 (%)



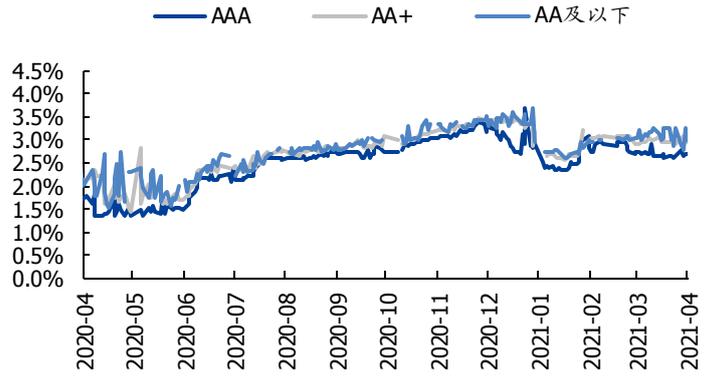
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 10: 资金市场利率近期趋势



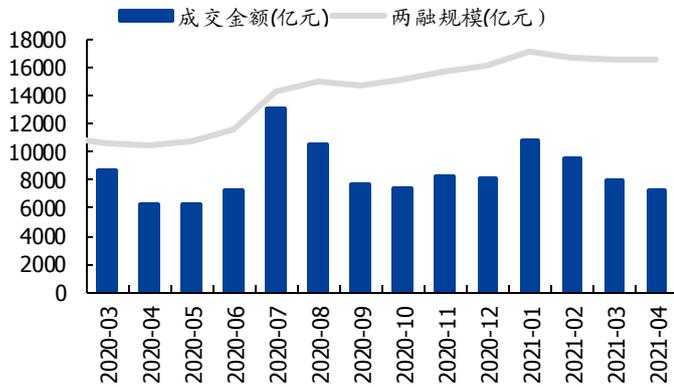
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级)



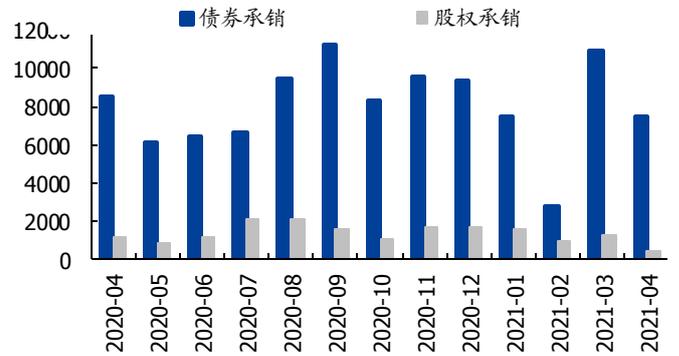
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 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 13: 股权融资和债券融资规模 (亿元)



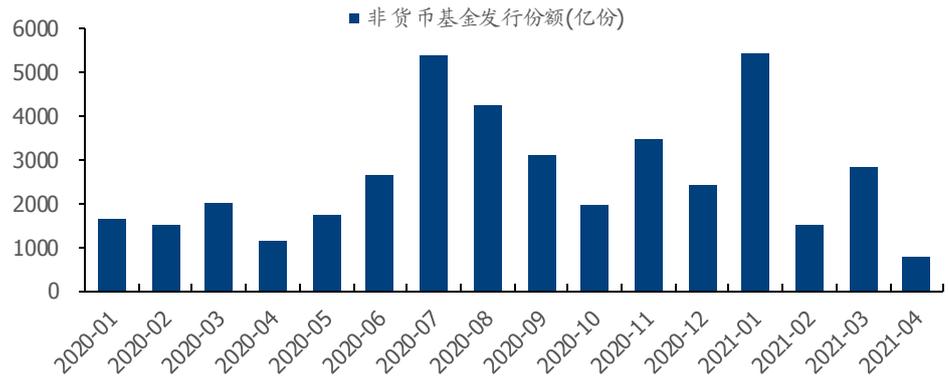
资料来源: Wind, 国盛证券研究所备注: 股权融资包括 IPO、定增、优先股、配股、可转债和可交债

图表 14: 银行转债距离强制转股价空间

| 列1 | 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 |
|-----------|------|-------|-------|--------|-------|-----------|
| 110059.SH | 浦发转债 | 10.43 | 14.45 | 130% | 18.79 | 80.11% |
| 110043.SH | 无锡转债 | 5.94 | 5.79 | 130% | 7.53 | 26.72% |
| 113021.SH | 中信转债 | 5.31 | 6.98 | 130% | 9.07 | 70.89% |
| 110053.SH | 苏银转债 | 6.39 | 6.69 | 130% | 8.70 | 36.10% |
| 113516.SH | 吴银转债 | 4.61 | 5.52 | 130% | 7.18 | 55.66% |
| 128034.SZ | 江银转债 | 4.16 | 4.50 | 130% | 5.85 | 40.63% |
| 128048.SZ | 张行转债 | 5.43 | 5.76 | 130% | 7.49 | 37.90% |
| 113011.SH | 光大转债 | 3.89 | 3.76 | 130% | 4.89 | 25.66% |
| 128129.SZ | 青农转债 | 4.35 | 4.47 | 130% | 5.81 | 33.59% |
| 113037.SH | 紫银转债 | 3.91 | 4.75 | 130% | 6.18 | 57.93% |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 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 16: 银行板块部分个股估值情况

| 银行板块 | 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 | 0.65 | 4.97% | 16.65% | 17.3% | 61.0% |
| 建设银行 | 0.78 | 0.71 | 4.52% | 29.39% | 25.4% | 80.6% |
| 农业银行 | 0.60 | 0.56 | 5.58% | 25.69% | 14.7% | 66.1% |
| 中国银行 | 0.55 | 0.50 | 5.84% | 24.47% | 8.9% | 50.7% |
| 交通银行 | 0.50 | 0.45 | 6.39% | 15.76% | 18.1% | 31.7% |
| 邮储银行 | 0.88 | 0.83 | 3.81% | 23.32% | 77.4% | 53.6% |
| 招商银行 | 2.10 | 1.86 | 2.25% | 0.56% | 98.7% | 4.5% |
| 中信银行 | 0.55 | 0.51 | 4.50% | 49.33% | 16.1% | 48.8% |
| 浦发银行 | 0.58 | 0.53 | 5.75% | | 14.2% | |
| 民生银行 | 0.46 | 0.40 | 7.61% | 34.15% | 新低 | 74.8% |
| 兴业银行 | 0.86 | 0.77 | 3.48% | | 59.1% | |
| 光大银行 | 0.61 | 0.56 | 5.50% | 35.94% | 10.8% | 74.7% |
| 华夏银行 | 0.44 | 0.37 | 3.99% | | 7.2% | |
| 平安银行 | 1.54 | 1.36 | 0.94% | | 99.3% | |
| 浙商银行 | 0.73 | 0.65 | 6.03% | 37.08% | 25.1% | 98.5% |
| 北京银行 | 0.49 | 0.46 | 6.45% | | 6.1% | |
| 南京银行 | 1.05 | 0.93 | 4.10% | | 55.3% | |
| 宁波银行 | 2.36 | 2.06 | 1.23% | | 98.5% | |
| 上海银行 | 0.69 | 0.63 | 4.82% | | 16.7% | |
| 贵阳银行 | 0.67 | 0.61 | 3.88% | | 14.8% | |
| 江苏银行 | 0.68 | 0.61 | 4.35% | | 28.8% | |
| 杭州银行 | 1.51 | 1.39 | 2.15% | | 93.6% | |
| 成都银行 | 0.99 | 0.87 | 3.84% | | 70.0% | |
| 郑州银行 | 0.76 | 0.68 | 2.69% | 124.55% | 19.7% | 77.0% |
| 长沙银行 | 0.87 | 0.76 | 3.29% | | 52.3% | |
| 青岛银行 | 1.01 | 0.88 | 3.99% | 24.49% | 17.2% | 67.2% |
| 西安银行 | 0.86 | 0.78 | 3.74% | | 0.1% | |
| 苏州银行 | 0.80 | 0.74 | 2.81% | | 新低 | |
| 厦门银行 | 1.31 | 1.23 | - | | 11.5% | |
| 常熟银行 | 1.09 | 1.00 | 2.79% | | 19.9% | |
| 无锡银行 | 0.93 | 0.78 | 3.03% | | 30.3% | |
| 苏农银行 | 0.69 | 0.63 | 3.25% | | 8.7% | |
| 江阴银行 | 0.74 | 0.64 | 4.33% | | 13.6% | |
| 张家港行 | 0.87 | 0.83 | 2.76% | | 7.6% | |
| 紫金银行 | 0.97 | 0.91 | 2.56% | | 7.6% | |
| 青农商行 | 0.90 | 0.83 | 3.45% | | 10.0% | |
| 渝农商行 | 0.50 | 0.45 | 5.58% | 46.99% | 1.3% | 9.3% |
| 银行(中万) | 0.75 | | 4.06% | | 30.6% | |

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98.5%, 意味着当前估值高于98.5%的历史水平。

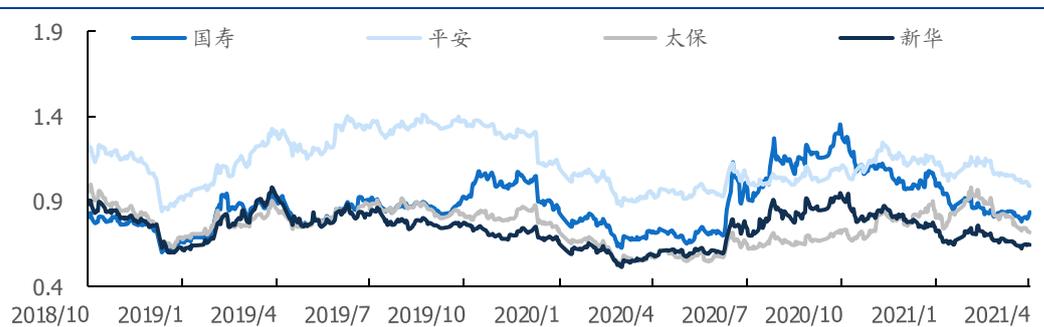
图表 17: 商板块及部分个股估值情况

| 代码 | 名称 | PB (lf) | 所属分位数 (12 年以来) |
|-----------|------------|---------|----------------|
| 600030.SH | 中信证券 | 1.66 | 64.1% |
| 601688.SH | 华泰证券 | 1.18 | 2.2% |
| 600837.SH | 海通证券 | 0.92 | 4.6% |
| 601211.SH | 国泰君安 | 1.13 | 6.3% |
| 000776.SZ | 广发证券 | 1.16 | 8.0% |
| 600999.SH | 招商证券 | 1.81 | 41.9% |
| 601881.SH | 中国银河 | 1.33 | 18.3% |
| 601066.SH | 中信建投 | 3.92 | 42.0% |
| 600958.SH | 东方证券 | 1.11 | 1.7% |
| 000166.SZ | 申万宏源 | 1.29 | 0.6% |
| 801193.SI | 券商 II (申万) | 1.67 | 31.0% |

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 31%, 意味着当前估值高于 31% 的历史水平。

图表 18: 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所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