

证券研究报告

2021年04月30日

行业报告 | 行业专题研究

银行

上市银行20年报及1Q21业绩综述：业绩企稳，往后更精彩

作者：

分析师 郭其伟 SAC执业证书编号：S1110521030001

分析师 朱于畋 SAC执业证书编号：S1110518090006



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

Q1营收增速下滑，利润增速环比提升

- 21Q1整体营收增速下降，盈利增速回升。上市银行20年整体营收YoY +5.47%，增速同比大幅下降，1Q21 YoY +3.73%，较2020继续下降。20年受疫情影响，整体归母净利润增速0.7%，为近几年低点，1Q21回升至4.6%，好于预期。
- 21年银行业绩增速有望逐渐提升。20年业绩受拨备计提影响基数较低，当前经济动能强劲，存在拨备反哺空间，今年业绩增速有望逐渐提升。

资产负债结构改善，净息差下行压力较大

- 存贷款增长较快。1Q21上市银行资产规模同比增速8.7%，增速环比下降1.5pct；1Q21上市银行贷款同比增速为11.5%，增速较20年末环比下降0.6pct；上市银行1Q21存款增速8.8%，较20年末降低1.4pct。此外，1Q20同业负债占比压缩，资产负债结构改善。
- 净息差全面下降。20年上市银行平均净息差2.10%，较19年下降0.10pct。1Q21息差下降趋势依旧明显。市场利率回升对资产收益率的影响已体现，预计21年资产收益率平稳，计息负债成本率下降，净息差或小幅回升。

资产质量平稳，拨备较充足

- 资产质量较平稳，拨备较充足。2020年上市银行整体不良贷款率1.48%，较3Q20下降2BP。1Q21上市银行不良率继续下降5BP至1.43%。1Q21信用成本较20年末下降。1Q21上市银行整体信用成本1.09%，较20年末下降22BP。上市银行20年末拨备覆盖率为267.64%，较3Q20下降1.42pct；1Q21为278.35%，较20年末提升10.71pct。，风险抵御能力较强。

风险提示：经济下行超预期导致资产质量显著恶化；贷款利率大幅下行；新冠疫情持续扩散等。



一、1Q21上市银行营收增速下滑，利润增速环比提升

二、存贷款增长较快，资产负债结构优化

三、净息差下行压力较大

四、中收增速Q1回升，成本收入比平稳

五、资产质量较平稳

六、投资建议：Q1业绩上行，往后更精彩

1

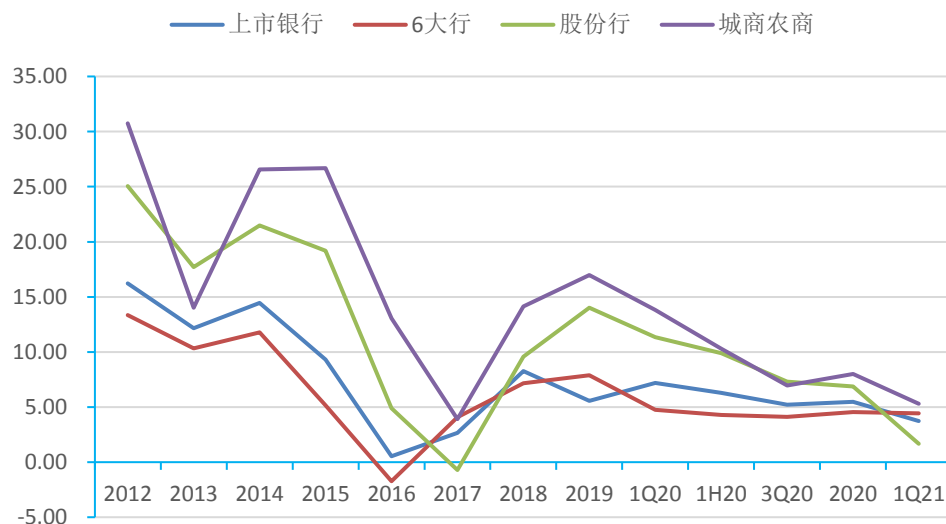
1Q21上市银行营收增速下滑，利润增速环比提升

1、1Q21上市银行营收增速下滑，利润增速环比提升

1.1 20年和Q1营收增速均下降

- **20年营收增速同比大幅下降，1Q21营收增速较20年继续下降。** A股上市银行20年营收YoY +5.47%，同比降低0.09 pct；1Q21为3.73%，较20年下降1.74 pct；20年六大行/股份行/城农商行20年营收增速分别为4.56%/6.88%/8.02%，同比降低3.34/7.13/8.97 pct；1Q21三者营收增速分别为4.44%/1.67%/5.31%，较20年分别下滑0.12/5.21/2.72 pct。

图1：上市银行20年营收增速下降，1Q21继续小幅下滑（%）



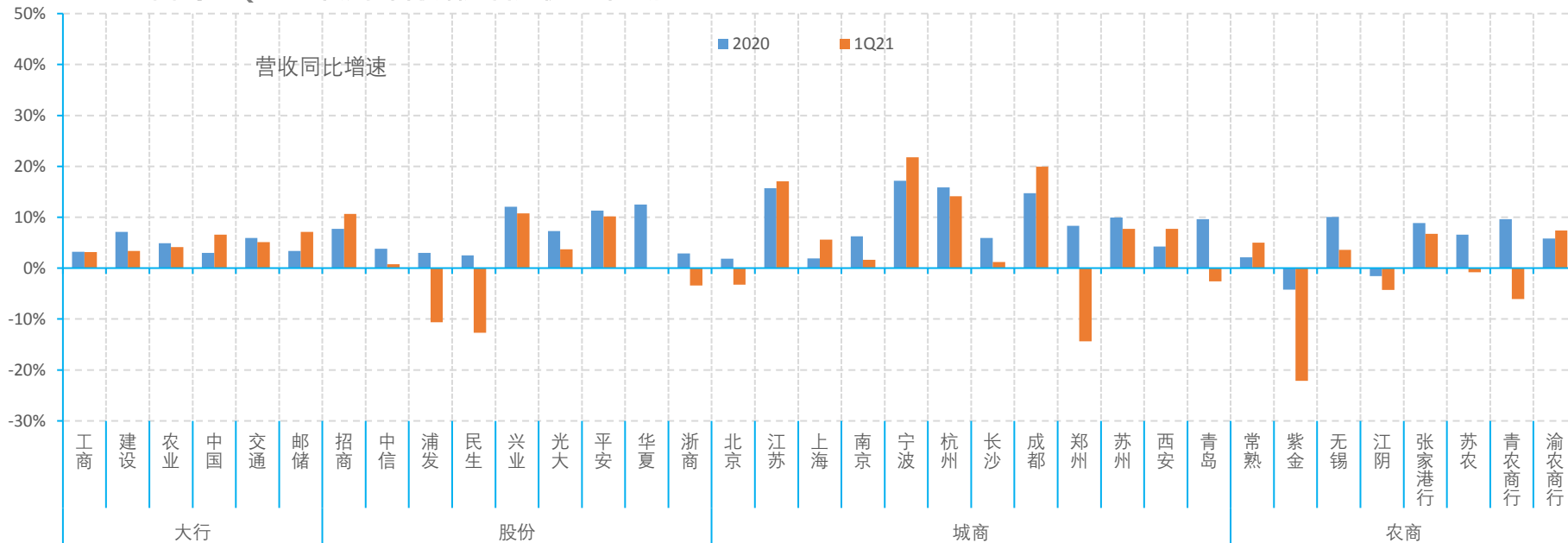
资料来源：WIND，天风证券研究所 注：本报告上市城商行样本不包含厦门银行，后同

1、1Q21上市银行营收增速下滑，利润增速环比提升

1.1 20年和Q1营收增速均下降

- 多数银行20年营收增速显著低于19年，1Q21营收增速大部分较20年下降。大行中除建行、农行外；城商行中除成都外，农商行中除渝农商行外，其余银行20年营收增速均同比下降。1Q21中行、邮储、招行、江苏、上海、宁波、成都、西安、常熟、渝农营收增速环比上涨，其余环比下降。

图2：1Q21上市银行营收增速普遍较20年下滑



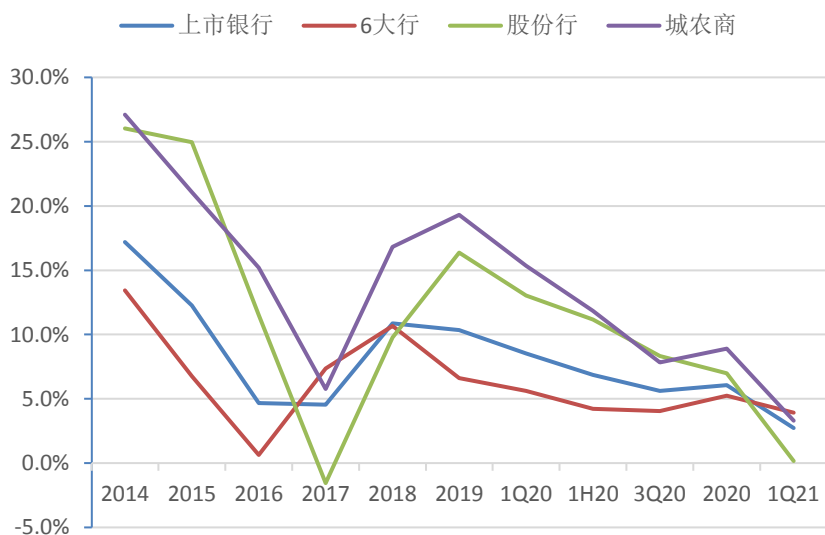
资料来源：WIND，天风证券研究所

1、1Q21上市银行营收增速下滑，利润增速环比提升

1.1 20年和Q1营收增速均下降

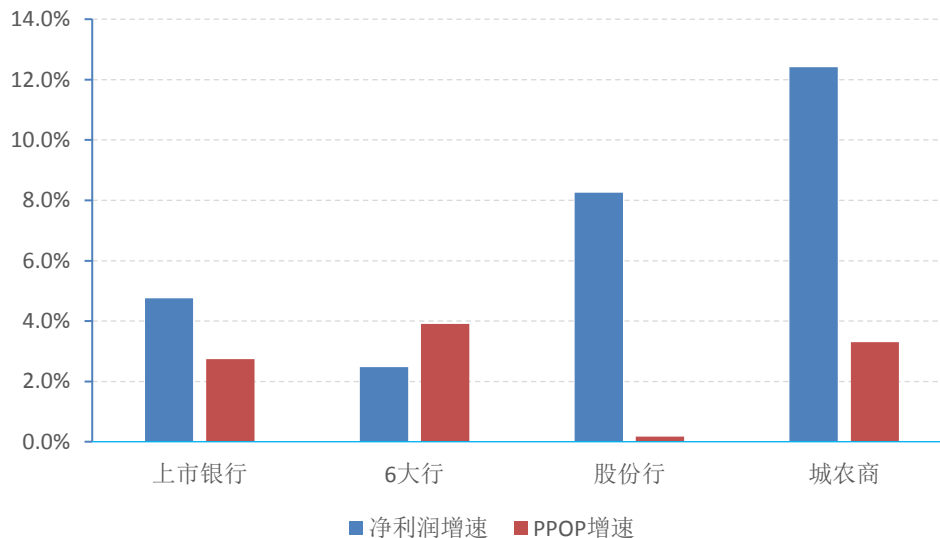
- **1Q21拨备前利润增速下降。**1Q21上市银行拨备前利润增速2.7%，低于同期4.76%的净利润增速，显示上市银行随着疫情减轻开始减小拨备计提力度。
- **1Q21国有大行拨备计提力度较大。**1Q21国有大行拨备前利润增速显著高于净利润增速，表明1Q21拨备计提力度加大。

图3：上市银行1Q21的PPOP增速下降



资料来源：WIND，天风证券研究所

图4：1Q21拨备前利润增速(加权平均)高出净利润的幅度



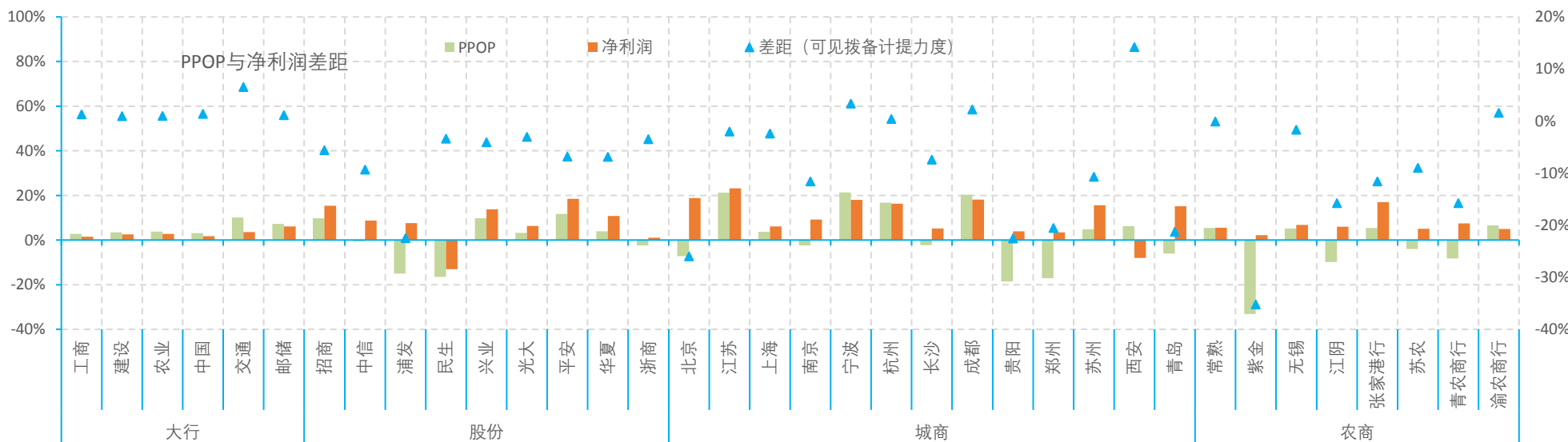
资料来源：WIND，天风证券研究所

1、1Q21上市银行营收增速下滑，利润增速环比提升

1.1 20年和Q1营收增速均下降

- **大多数银行1Q21 PPOP增速低于净利润增速。**除所有大行，城商行中除宁波、成都、西安，农商行中除渝农商行外，其余上市行1Q21 PPOP增速均低于净利润增速，主要是拨备计提力度减弱，或是监管已放开指导。
- **部分银行PPOP增速与净利润增速接近。**1Q21 PPOP增速与净利润增速接近的上市银行包括：全部国有大行；股份行中民生、兴业、光大、浙商；城商行中江苏、上海、宁波、杭州、成都；农商行中常熟、无锡、渝农。

图5：1Q21上市银行拨备前利润增速（PPOP）与净利润同比增速的差距，多数较小



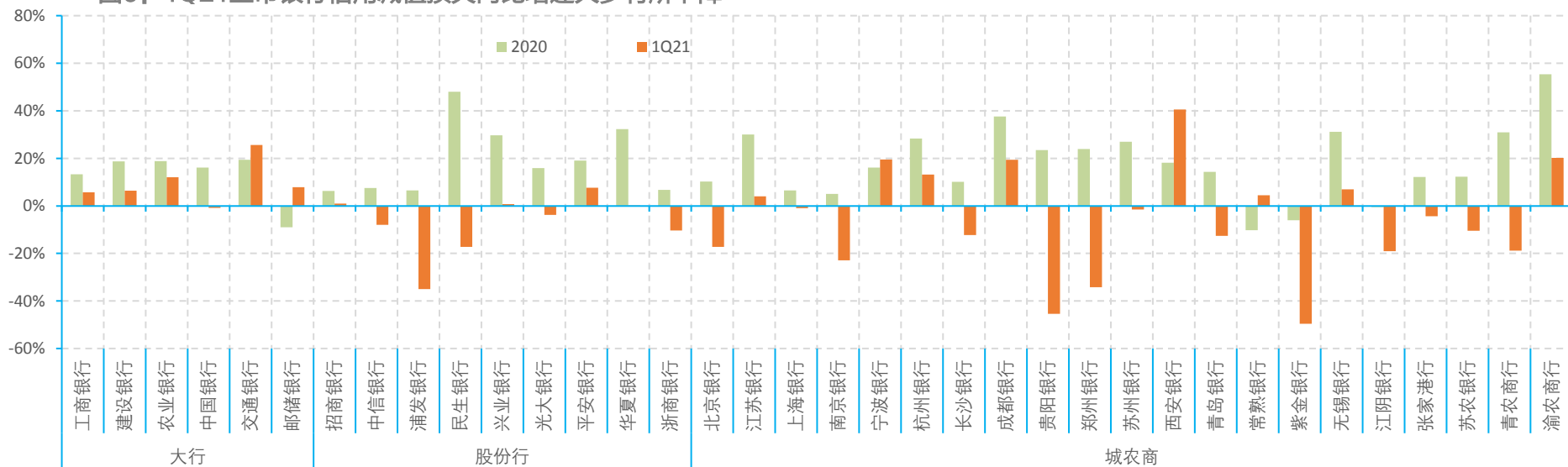
资料来源：WIND，天风证券研究所

1、1Q21上市银行营收增速下滑，利润增速环比提升

1.1 20年和Q1营收增速均下降

- **1Q21上市银行信用卡减值损失较1Q20小幅上升。**1Q21上市银行整体信用卡减值损失为3945.7亿元，同比增长0.08%，增速较2020年的16.61%大幅下降；其中大行信用卡减值损失增速最高为7.44%，股份行为-8.74%，城农商为-6.50%，增速较2020均有下降。
- **大多数银行1Q21信用卡减值损失增速下降。**1Q21信用卡减值损失增速较2020有所提升的有大行中的交行（+6.16pct）、邮储（+16.85%），城商行中的宁波（+3.35pct）、西安（+22.39pct），农商行中的常熟（+14.71pct）。

图6：1Q21上市银行信用卡减值损失同比增速大多有所下降



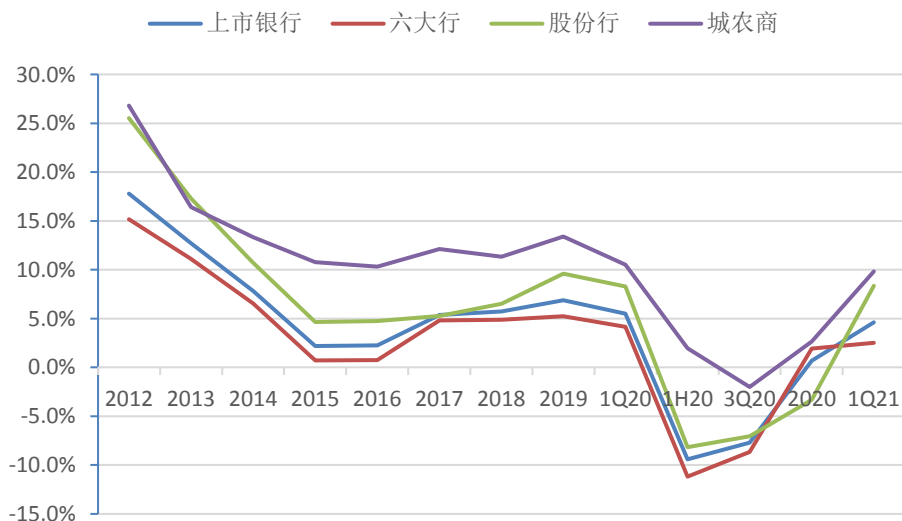
资料来源：WIND，天风证券研究所

1、1Q21上市银行营收增速下滑，利润增速环比提升

1.1 20年和Q1营收增速均下降

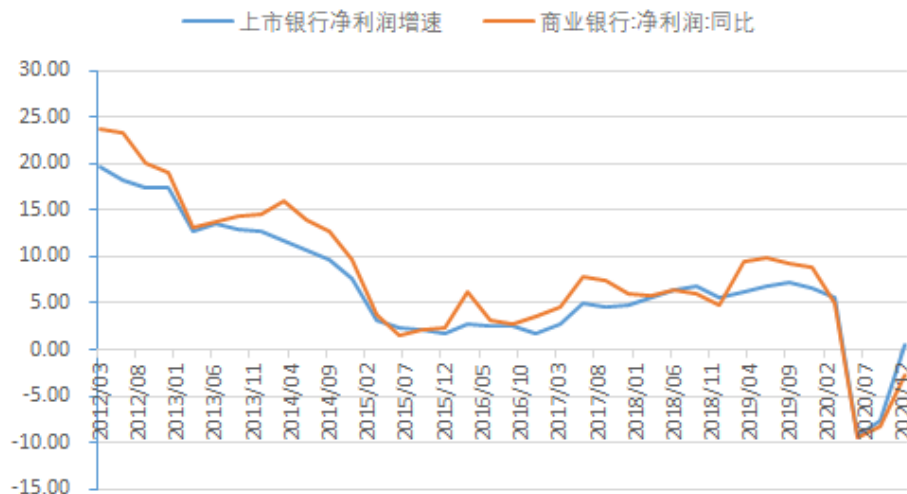
- **商业银行20年净利润负增长。**商业银行整体20年净利润增速为-2.71%，同比下降约11.62个百分点。由于上市银行体量在商业银行中占比很高，上市银行盈利增速走向与商业银行一致。
- **1Q21盈利增速回升。**A股上市银行整体20年归母净利润增速0.7%，同比下降6.2个百分点，1Q21较20年上升3.9个百分点至4.6%；其中，20年及1Q21国有行为1.9%/2.5%，股份行-3.3%/8.4%，城商行农商行为2.7%/9.8%，大行盈利增速最低。

图7：上市银行20年盈利增速下滑，1Q21略有回升（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图8：上市银行与商业银行净利润增速走向一致（%）



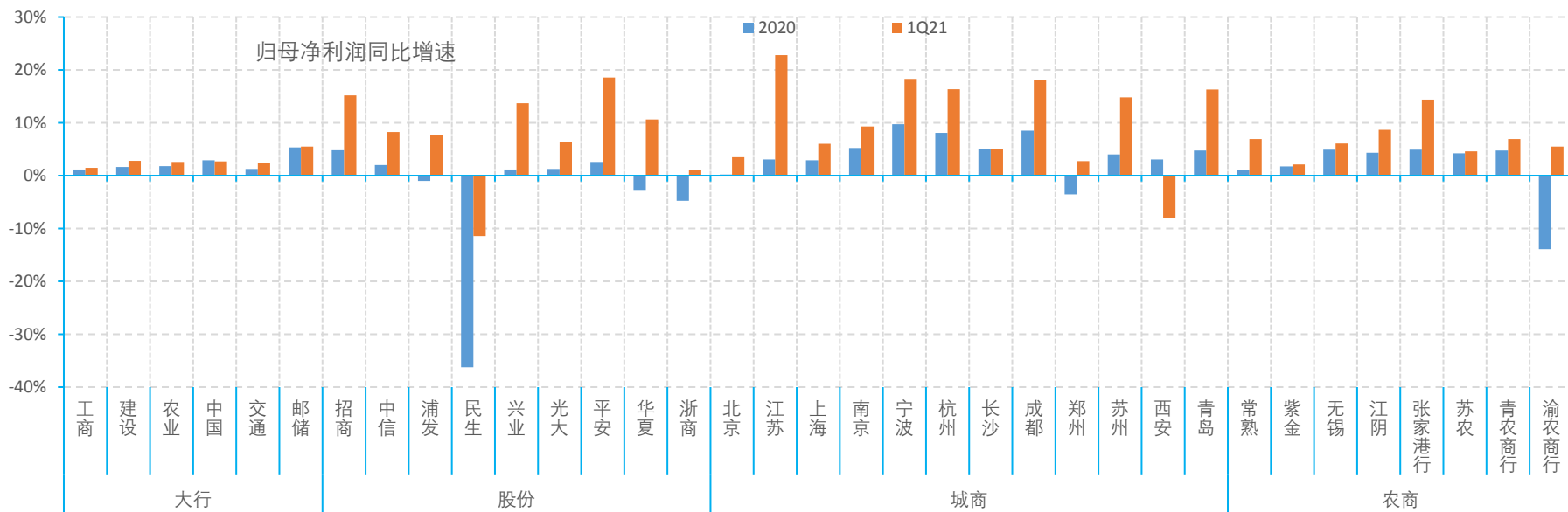
资料来源：WIND，天风证券研究所

1、1Q21上市银行营收增速下滑，利润增速环比提升

1.1 20年和Q1营收增速均下降

- **大多数上市银行1Q21归母净利润增速较20年提升。**20年全部上市银行盈利增速同比均下滑，大行中的邮储，股份行中的民生、招商、平安、浙商，城商行中的宁波、杭州、成都、贵阳、郑州、西安，农商行中的常熟、江阴、青农、渝农增速下降较多。1Q21大多数上市银行归母净利润增速较20年回升；股份行中招商、兴业、平安、华夏，城商行中江苏、苏州、青岛，农商行中渝农商行上升幅度较大。

图9：1Q21多数上市银行归母净利润利润增速较20年提升



资料来源：WIND，天风证券研究所

1、1Q21上市银行营收增速下滑，利润增速环比提升

1.2 ROE杜邦分析-大行中建行、股份行中招行ROE领先

- **建行ROE大行中领先。**工行、建行及农行营收能力较强，利息净收入（息差）好于平均；交行、邮储所得税优惠较多，负贡献仅-0.13/-0.07 pct。
- **股份行中招行、兴业ROE领先，招行/平安营收贡献度较高。**招行拨备前利润/资产达4.75%，资产质量较好，减值损失情况好于平均，使得其ROAA达2.48%，遥遥领先，2020年化加权平均ROE达15.73%；平安虽然营收能力较强，但计提减值准备较大，2020的ROE相对落后。

图10：6大行2020盈利杜邦拆解

20杜邦分解	工商	建设	农业	中国	交通	邮储
营业收入	5.56%	5.64%	5.05%	4.80%	4.78%	5.31%
净利息收入	4.08%	4.30%	4.19%	3.53%	2.98%	4.70%
净手续费收入	0.83%	0.86%	0.57%	0.64%	0.88%	0.31%
其他非息收入	0.66%	0.49%	0.29%	0.63%	0.93%	0.30%
营业支出	-3.10%	-3.13%	-3.01%	-2.72%	-3.11%	-4.05%
营业税金及附加	-0.05%	-0.05%	-0.04%	-0.05%	-0.05%	-0.04%
管理费用	-1.24%	-1.34%	-1.48%	-1.28%	-1.28%	-3.07%
拨备前利润	3.75%	3.96%	3.30%	3.09%	2.88%	2.20%
资产减值损失	-1.28%	-1.44%	-1.26%	-1.00%	-1.20%	-0.93%
税前利润	2.47%	2.51%	2.04%	2.09%	1.68%	1.26%
所得税	-0.47%	-0.47%	-0.37%	-0.35%	-0.13%	-0.07%
净利润	2.00%	2.04%	1.66%	1.74%	1.54%	1.19%
ROAA	2.00%	2.04%	1.66%	1.74%	1.54%	1.19%
权益乘数	5.97	5.93	6.83	6.10	6.70	9.93
ROE(加权)披露值	11.95%	12.12%	11.35%	10.61%	10.35%	11.84%

资料来源：WIND，天风证券研究所

图11：股份行2020盈利杜邦拆解

20杜邦分解	招商	中信	浦发	民生	兴业	光大	平安	华夏	浙商
营业收入	7.36%	5.46%	5.25%	5.43%	5.40%	5.64%	7.30%	5.94%	4.96%
净利息收入	4.69%	4.22%	3.71%	3.97%	3.82%	4.38%	4.74%	5.11%	3.86%
净手续费收入	2.02%	0.81%	0.91%	0.81%	1.00%	0.96%	2.07%	0.66%	0.44%
其他非息收入	0.66%	0.43%	0.64%	0.65%	0.58%	0.30%	0.50%	0.17%	0.66%
营业支出	-4.25%	-3.84%	-3.47%	-4.34%	-3.37%	-3.83%	-5.55%	-4.25%	-3.45%
营业税金及附加	-0.06%	-0.06%	-0.06%	-0.06%	-0.06%	-0.06%	-0.07%	-0.07%	-0.06%
管理费用	-2.45%	-1.46%	-1.25%	-1.42%	-1.28%	-1.49%	-2.13%	-1.66%	-1.29%
拨备前利润	4.75%	3.94%	3.91%	3.81%	4.04%	4.05%	5.06%	4.18%	3.59%
资产减值损失	-1.64%	-2.31%	-2.13%	-2.73%	-2.00%	-2.25%	-3.31%	-2.49%	-2.10%
税前利润	3.10%	1.62%	1.78%	1.08%	2.04%	1.80%	1.75%	1.69%	1.49%
所得税	-0.62%	-0.23%	-0.21%	-0.05%	-0.24%	-0.30%	-0.37%	-0.35%	-0.19%
净利润	2.48%	1.39%	1.58%	1.03%	1.80%	1.50%	1.38%	1.34%	1.31%
ROAA	2.48%	1.39%	1.58%	1.03%	1.80%	1.50%	1.38%	1.34%	1.31%
权益乘数	6.33	7.28	6.85	6.61	7.01	7.14	6.96	6.43	7.68
ROE(加权)披露值	15.73%	10.11%	10.81%	6.81%	12.62%	10.71%	9.58%	8.64%	10.03%

资料来源：WIND，天风证券研究所

1、1Q21上市银行营收增速下滑，利润增速环比提升

1.2 ROE杜邦分析-城商行中成都、农商行中青农商行ROE领先

- **城商行营收贡献度相对平均，整体ROE较高。**城商行中成都银行年化加权平均ROE达15.75%，在所有A股上市银行行中表现最好，主要贡献的是营收和拨备前利润。贵阳（15.73%）、宁波（14.9%）和长沙银行（14.57%）都有较好的ROE表现。
- **农商行营收贡献高。**农商行营收贡献度在四组银行中较高，其中常熟、张家港行营收贡献亮眼，青农商行年化加权平均ROE达11.58%，在农商行中领先。

图12：城商行2020年盈利杜邦拆解

20杜邦分解	北京	江苏	上海	南京	宁波	杭州	长沙	成都	贵阳	郑州	苏州	西安	青岛
营业收入	4.56%	4.73%	4.32%	4.82%	5.58%	4.52%	5.52%	4.82%	5.59%	5.57%	5.67%	4.88%	5.06%
净利息收入	3.66%	3.36%	3.10%	3.31%	3.78%	3.51%	4.58%	3.91%	4.77%	4.29%	4.11%	4.25%	3.91%
净手续费收入	0.45%	0.49%	0.48%	0.69%	0.86%	0.55%	0.24%	0.12%	0.30%	0.66%	0.52%	0.41%	0.81%
其他非息收入	0.45%	0.88%	0.74%	0.81%	0.94%	0.46%	0.69%	0.80%	0.52%	0.62%	1.04%	0.23%	0.34%
营业支出	-2.82%	-3.20%	-2.42%	-2.64%	-3.34%	-3.05%	-3.44%	-2.56%	-3.24%	-4.04%	-3.85%	-2.77%	-3.75%
营业税金及附加	-0.05%	-0.06%	-0.05%	-0.06%	-0.05%	-0.05%	-0.05%	-0.04%	-0.05%	-0.05%	-0.05%	-0.06%	-0.06%
管理费用	-1.01%	-1.11%	-0.82%	-1.37%	-2.12%	-1.19%	-1.64%	-1.15%	-1.33%	-1.25%	-1.65%	-1.23%	-1.70%
拨备前利润	3.50%	3.56%	3.46%	3.36%	3.41%	3.28%	3.81%	3.62%	4.19%	4.27%	3.92%	3.58%	3.30%
资产减值损失	-1.76%	-2.03%	-1.56%	-1.19%	-1.18%	-1.82%	-1.74%	-1.37%	-1.85%	-2.74%	-2.11%	-1.47%	-1.99%
税前利润	1.73%	1.52%	1.91%	2.17%	2.24%	1.47%	2.07%	2.25%	2.34%	1.53%	1.81%	2.10%	1.31%
所得税	-0.20%	-0.10%	-0.13%	-0.32%	-0.18%	-0.17%	-0.37%	-0.26%	-0.21%	-0.26%	-0.32%	-0.22%	-0.13%
净利润	1.54%	1.42%	1.78%	1.85%	2.06%	1.30%	1.70%	1.99%	2.13%	1.27%	1.49%	1.89%	1.18%
ROAA	1.54%	1.42%	1.78%	1.85%	2.06%	1.30%	1.70%	1.99%	2.13%	1.27%	1.49%	1.89%	1.18%
权益乘数	6.9337	8.39	6.79	7.75	7.25	8.57	8.56	7.91	7.37	6.61	5.82	5.95	7.27
ROE(加权)披露值	10.65%	11.91%	12.09%	14.32%	14.90%	11.15%	14.57%	15.75%	15.73%	8.37%	8.67%	11.24%	8.56%

资料来源：WIND，天风证券研究所

图13：农商行2020年盈利杜邦拆解

20杜邦分解	常熟	紫金	无锡	江阴	张家港	苏农	青农商	渝农商
营业收入	6.69%	4.27%	4.56%	4.98%	6.29%	5.66%	5.12%	5.21%
净利息收入	6.06%	3.67%	3.83%	3.80%	5.40%	4.53%	4.32%	4.48%
净手续费收入	0.15%	0.12%	0.21%	0.15%	-0.01%	0.20%	0.16%	0.54%
其他非息收入	0.48%	0.49%	0.52%	1.03%	0.90%	0.93%	0.63%	0.19%
营业支出	-4.42%	-2.78%	-2.81%	-3.32%	-4.79%	-4.05%	-3.45%	-3.35%
营业税金及附加	-0.04%	-0.05%	-0.04%	-0.04%	-0.04%	-0.05%	-0.05%	-0.05%
管理费用	-2.86%	-1.30%	-1.24%	-1.57%	-1.97%	-1.85%	-1.47%	-1.41%
拨备前利润	3.78%	2.96%	3.28%	3.34%	4.29%	3.77%	3.55%	3.74%
资产减值损失	-1.52%	-1.43%	-1.53%	-1.70%	-2.79%	-2.15%	-1.89%	-1.89%
税前利润	2.26%	1.53%	1.75%	1.65%	1.50%	1.62%	1.66%	1.86%
所得税	-0.30%	-0.15%	-0.20%	-0.05%	-0.01%	-0.18%	-0.07%	-0.28%
净利润	1.97%	1.38%	1.55%	1.59%	1.49%	1.45%	1.59%	1.58%
ROAA	1.97%	1.38%	1.55%	1.59%	1.49%	1.45%	1.59%	1.58%
权益乘数	5.26	7.38	7.03	5.56	6.13	5.58	7.28	5.87
ROE(加权)披露值	10.35%	10.15%	10.87%	8.85%	9.15%	8.07%	11.58%	9.28%

资料来源：WIND，天风证券研究所

2

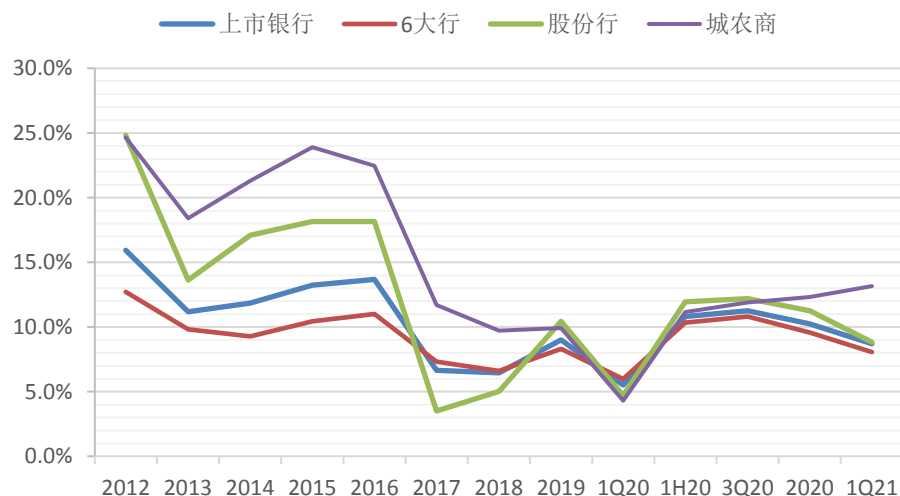
存贷款增长较快，资产负债结构较好

2、存贷款增长较快，资产负债结构较好

2.1 资产规模增速下降，贷款增速同比下降

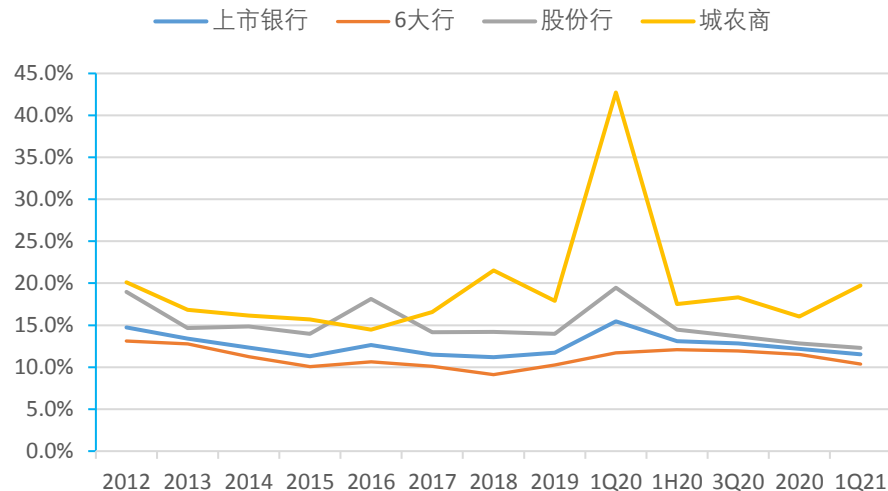
- **1Q21资产规模增速下降。**1Q21上市银行资产规模同比增速8.7%，增速环比下降1.5pct。其中，6大行/股份行/城农商1Q21资产规模增速分别为8.1%/8.8%/13.2%，分别较20年下滑1.5/下滑2.4/上升0.8 pct。
- **上市银行贷款增速环比下降。**1Q21上市银行贷款同比增速为11.5%，增速较20年末环比下降0.6pct。其中，6大行/股份行/城农商1Q21贷款增速分别10.4%/12.3%/19.7%，较20年分别下降1.1pct/下降0.5pct/上升3.7pct。

图14：上市银行1Q21资产规模增速下降



资料来源：WIND，天风证券研究所

图15：上市银行1Q21贷款增速环比下降



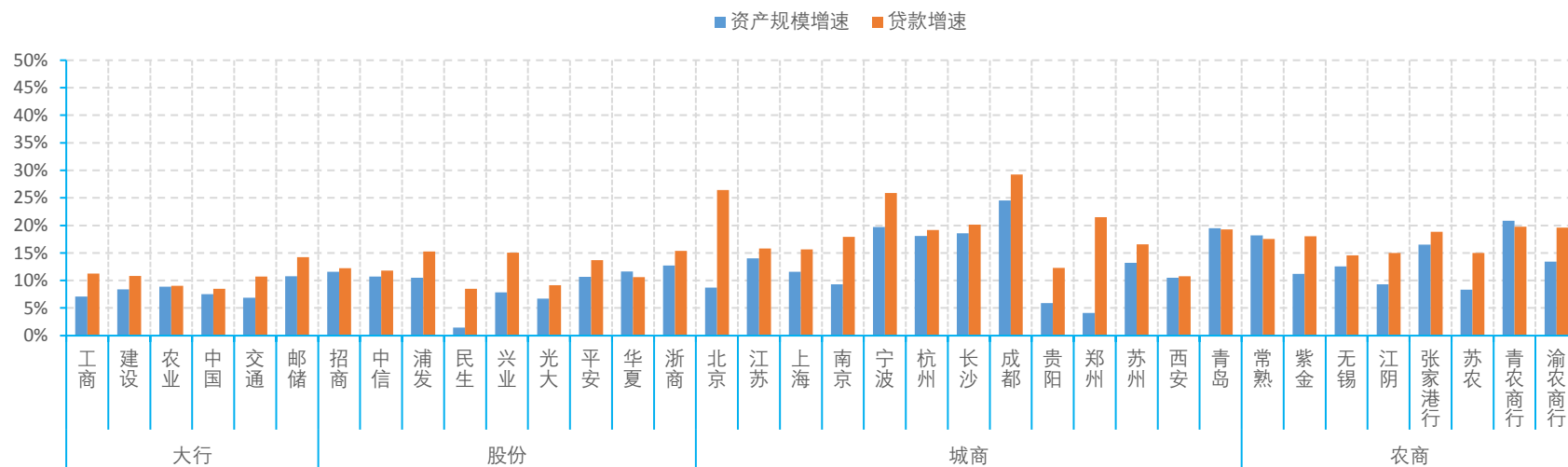
资料来源：WIND，天风证券研究所

2、存贷款增长较快，资产负债结构较好

2.1 资产规模增速下降，贷款增速同比下降

- **上市行贷款增速高于资产规模增速。**受同业严监管及加强服务实体经济的引导之下，银行普遍压降同业资产占比，提升信贷投放力度。从上市银行来看，1Q21大部分上市银行贷款增速明显高于资产增速。
- 大行中邮储（14.2%）贷款增速突出；股份行中浦发（15.3%），城商行中成都（29.3%）、北京（26.4%），农商行中青农商行（19.8%）、渝农商行（19.6%）贷款增速突出。

图16：上市银行1Q21贷款增速普遍高于资产规模增速



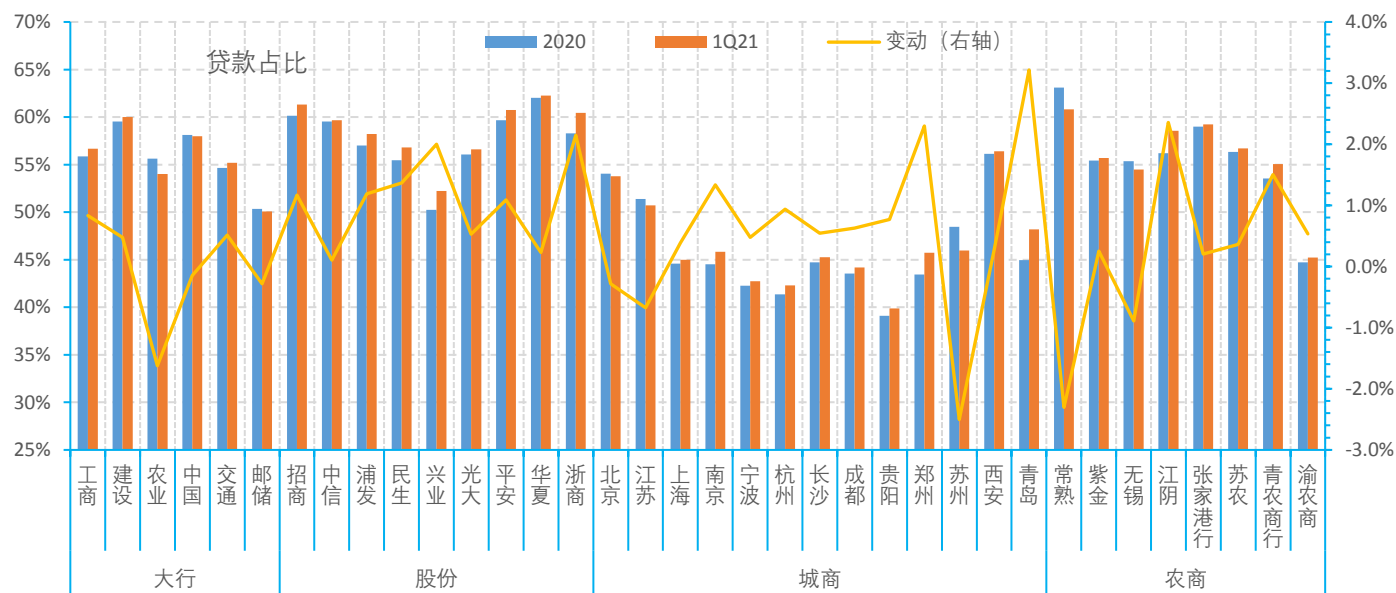
资料来源：WIND，天风证券研究所

2、存贷款增长较快，资产负债结构较好

2.1 资产规模增速下降，贷款增速同比下降

- **大行贷款占比较高，保持相对稳定。**1Q21年6大行及股份行资产中贷款占比均超50%，其中大行中建行最高为60.2%，股份行中华夏最高为62.3%；邮储及兴业贷款占比偏低，分别为50.1%/52.2%。
- **城商行贷款占比较低。**2020年上市城商行中，西安（56.4%）、北京（53.8%）贷款占比较高，其余均较低。农商行除渝农商行（45.2%）外贷款占比普遍较高。

图17：上市银行1Q21贷款占比及变动情况



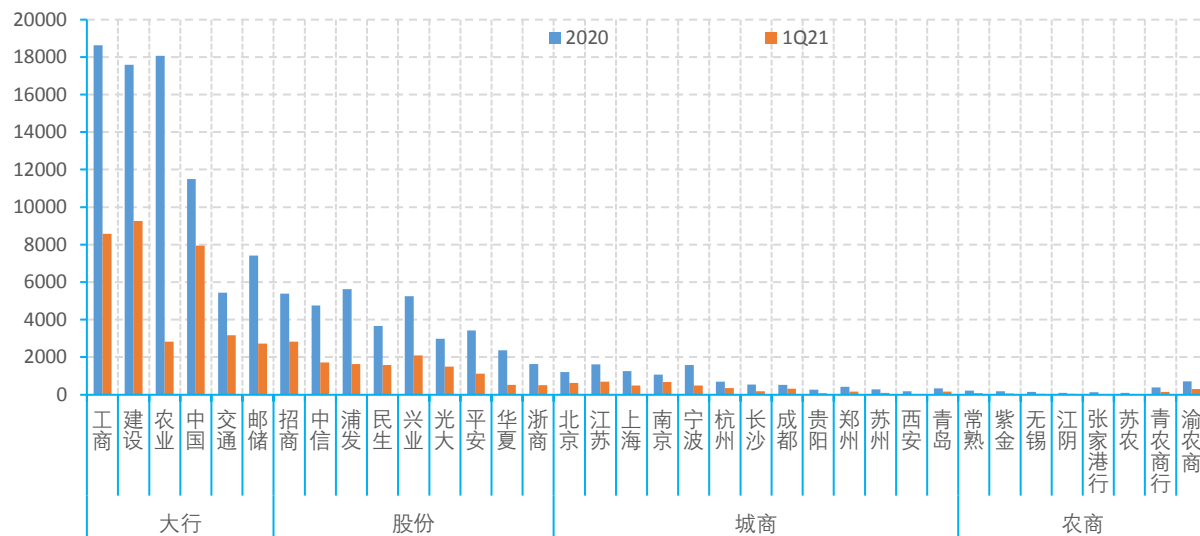
资料来源：WIND，天风证券研究所

2、存贷款增长较快，资产负债结构较好

2.1 资产规模增速下降，贷款增速同比下降

- **大行信贷投放力度较大。**1Q21年 6大行新增贷款3.45万亿，为2020年全年新增贷款（7.86万亿）的43.89%，信贷投放力度较大；其中，建行1Q21年新增贷款达9255.49亿元，为所有银行之首。1Q21年上市股份行合计新增贷款5.31万亿，为2020年全年新增贷款（12.57万亿）的42.26%，上市城农商行合计新增贷款5098.53亿元，为2020年全年新增贷款（1.20万亿）的42.54%，投放节奏较快。

图18：A股上市银行1Q21新增贷款情况（亿元）



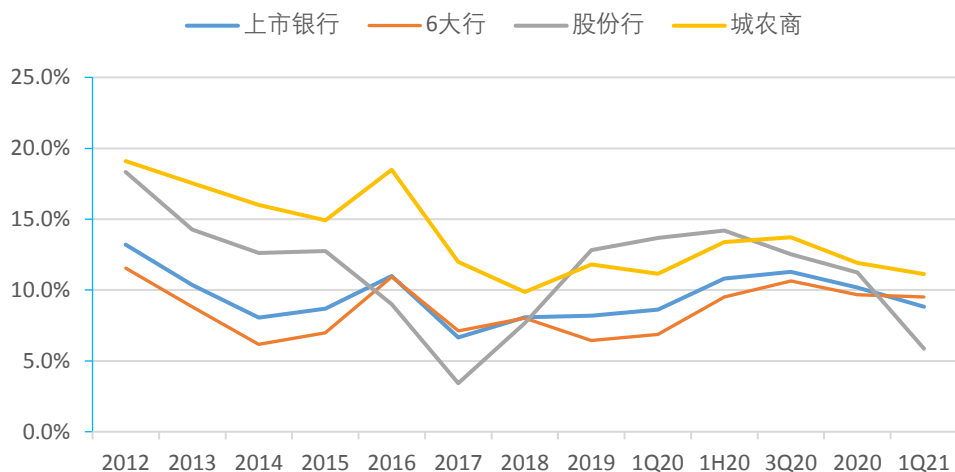
资料来源：WIND，天风证券研究所

2、存贷款增长较快，资产负债结构较好

2.2 存款保持稳定，存款占比环比略升

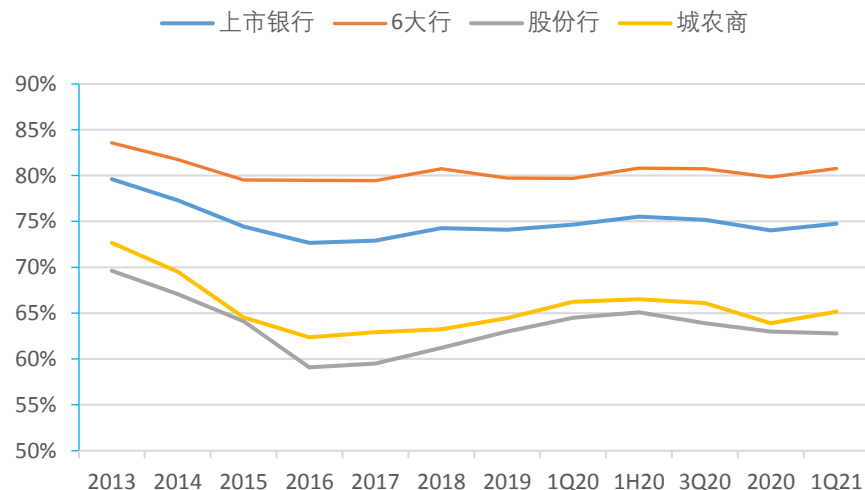
- **存款增速出现下滑。**上市银行1Q21存款增速8.8%，较20年末降低1.4pct，存款增速出现下滑。其中，6大行/股份行/城农商行1Q21存款增速分别为9.5%/5.9%/11.1%，较20年末分别变动-0.2%/-5.4/-0.8 pct。
- **存款占比环比略升。**上市银行1Q21存款占比74.8%，较20年末提升0.7 pct。其中，大行/股份行/城农商行3Q20存款占比分别为80.8%/62.8%/65.2%，较20年末分别上升0.9pct/下降0.2pct/上升1.2pct。

图19：上市银行1Q21存款增速出现下滑



资料来源：WIND，天风证券研究所

图20：上市银行1Q21存款占比环比略升



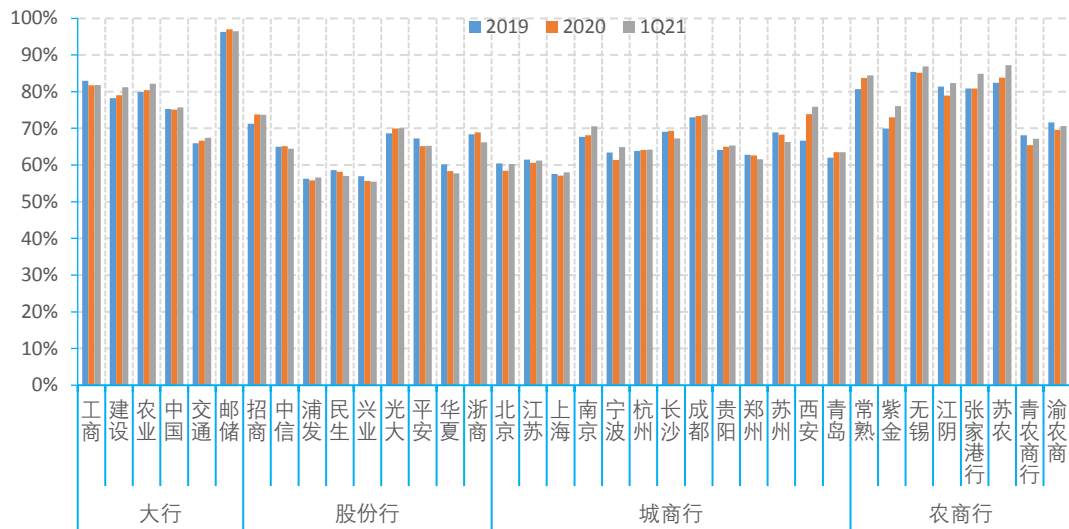
资料来源：WIND，天风证券研究所

2、存贷款增长较快，资产负债结构较好

2.2 存款增速提升，存款占比环比略升

- **多数银行1Q21存款占比较20年末上升。**1Q21存款占比显著高于20年末的银行，城商行中有宁波(+3.5pct)、南京(+2.5pct)、西安(+2.0pct)，农商中有张家港行(+4.0pct)、江阴(+3.4pct)、苏农(+3.4pct)。
- **股份行城商行存款占比低，农商行存款占比提升较快。**1Q21大行及农商行存款占比高，平均在80%左右，其中邮储96.5%、无锡86.9%；城商行存款占比较低，股份行存款占比最低，上海、兴业占比分别为58.0%/55.5%为各自最低，且股份行整体存款占比较20年末下降明显。

图21：6大行存款占比较高，但股份行提升较快



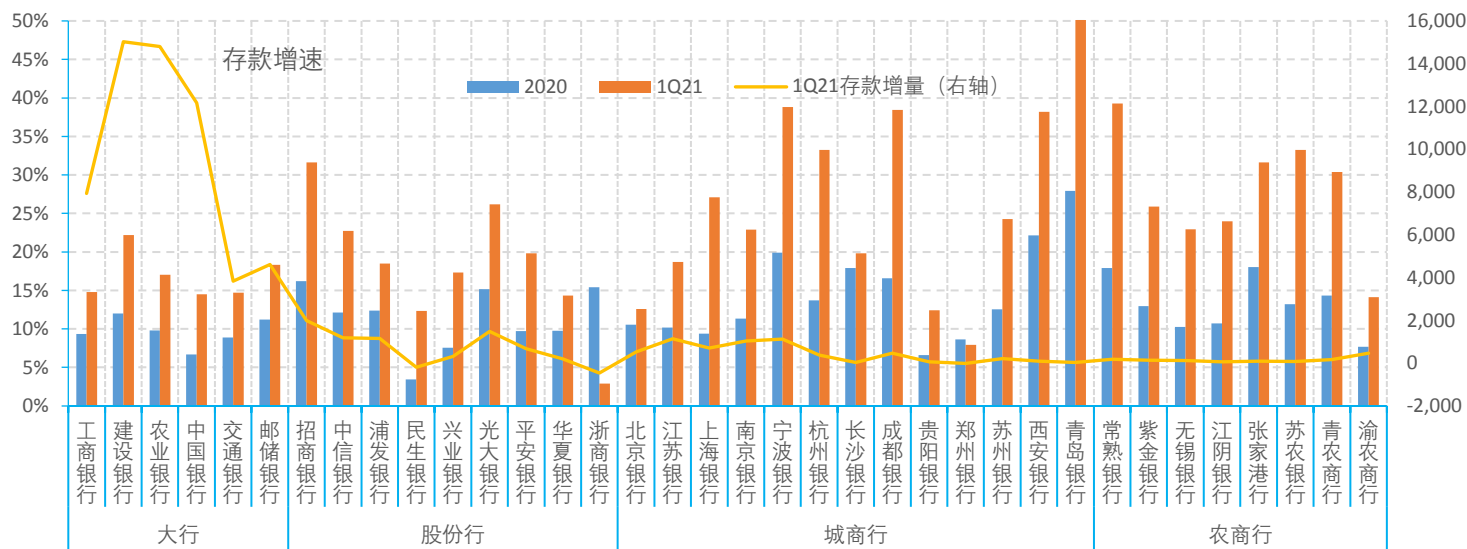
资料来源：WIND，天风证券研究所

2、存贷款增长较快，资产负债结构较好

2.2 存款增速提升，存款占比环比略降

- 大多数银行1Q21存款增速较20年末提升。1Q21存款增速显著高于20年的股份行有招商（+15.4pct）；城商行中有青岛（+23.1pct）、成都（+21.9pct）、杭州（+19.5pct）、宁波（+18.9pct）、上海（+17.7pct）；农商行中常熟（+21.4pct）。存款增速较高的有股份行中的招商（31.6%），城商行中的青岛（51.1%）、宁波（38.8%）、成都（38.4%），农商行中的常熟（39.3%）。

图22：多数银行1Q21存款增速较20年末提升



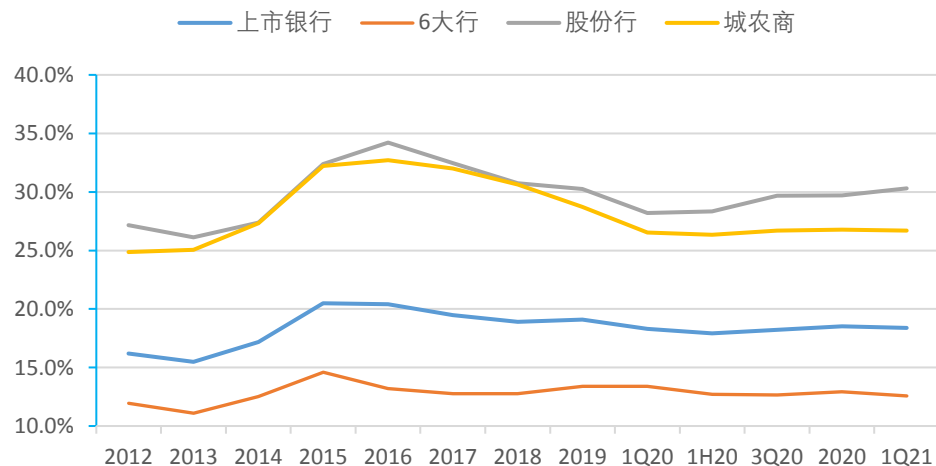
资料来源：WIND，天风证券研究所

2、存贷款增长较快，资产负债结构较好

2.3 同业负债规模增长缓慢，负债结构较好

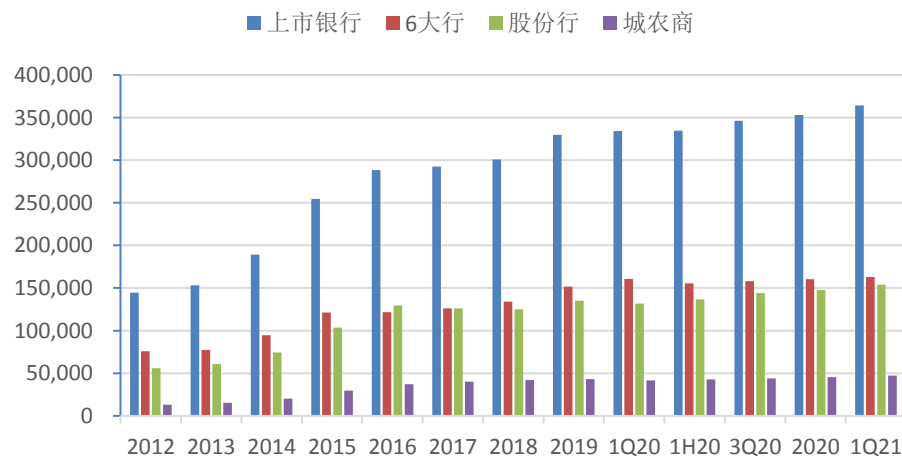
- **股份行及城农商行同业负债占比小幅回升。**在监管引导之下以及高风险机构处置效应外溢等影响，1Q20上市银行同业负债依赖进一步降低，3Q20有小幅回升，但之后总体保持平稳。1Q21上市银行同业负债（含应付债券）占比18.4%，较20年末下降0.2个百分点。大行同业负债（含应付债券）占比环比下降0.4个百分点，股份行及城农商1Q21同业负债占比较20年末分别上升0.6pct/下降0.1pct。
- **同业负债规模增长缓慢。**自2016年以来，上市银行同业负债规模增长持续放缓。1Q21上市银行同业负债规模36.42万亿，仅较年初增加1.13万亿。

图23：上市银行1Q21同业负债（含应付债券）占比保持稳定



资料来源：WIND，天风证券研究所

图24：上市银行1Q21同业负债（含应付债券）规模增长较少（亿元）



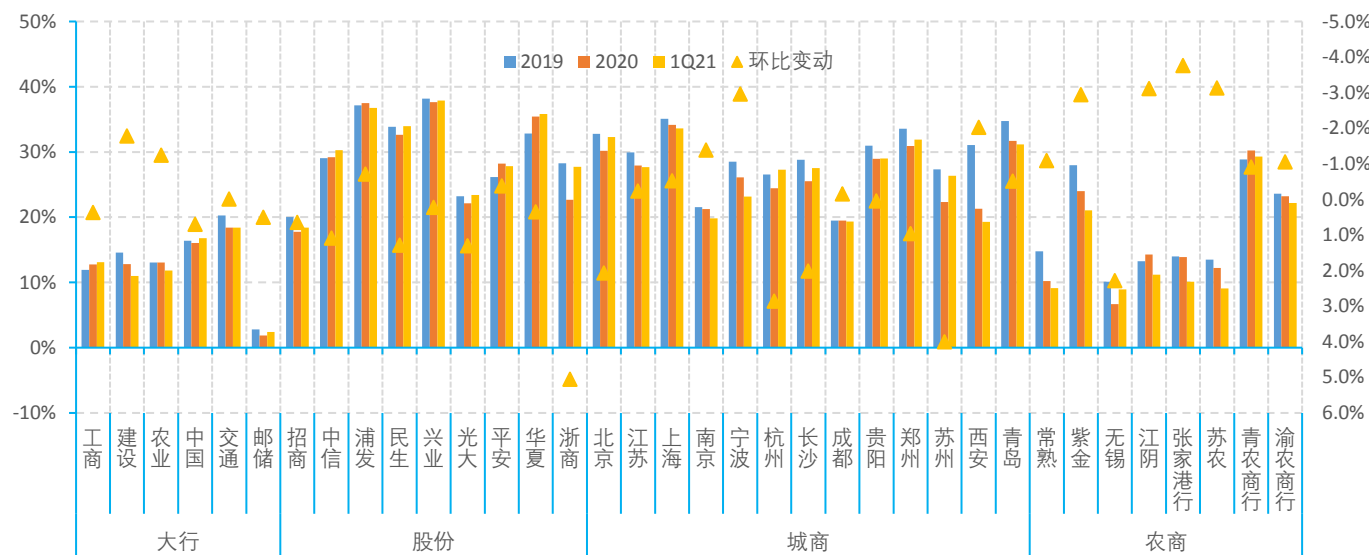
资料来源：WIND，天风证券研究所

2、存贷款增长较快，资产负债结构较好

2.3 同业负债规模增长缓慢，负债结构较好

- **1Q21部分银行较20年末同业负债占比上升。**在监管同业严监管之下，大多数上市银行1Q21同业负债占比较20年末下降，上升显著的有股份行中的浙商（+5.1pct），城商行中的苏州（+4.0pct），以及农商行中的无锡（+2.3pct）。
- **股份行及城商行同业负债的占比较高。**截至1Q21，大行同业负债占比较低。股份行中的兴业（37.9%，城商行中的上海（33.6%），农商行中的青农（29.3%）同业负债占比同类最高。

图25：多数上市银行1Q21同业负债（含应付债券）占比有所下降



资料来源：WIND，天风证券研究所

3

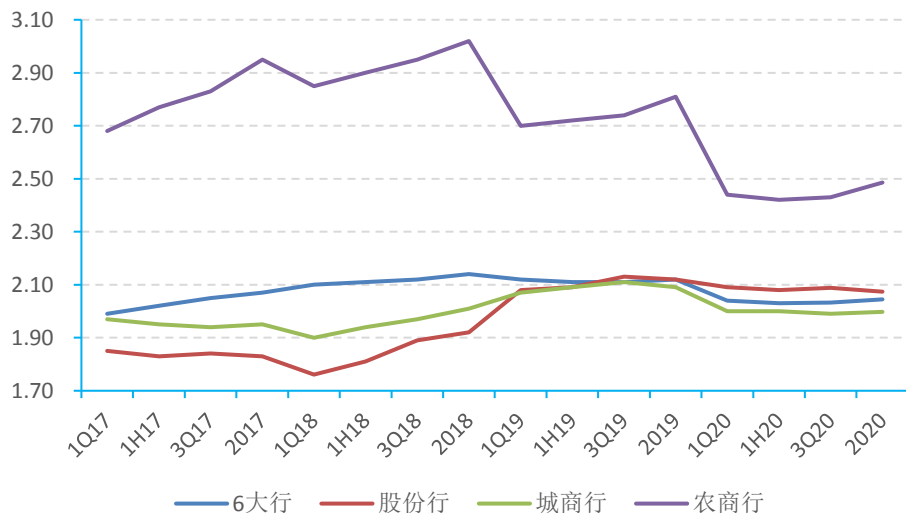
净息差Q2或企稳

3、净息差Q2或企稳

3.1 Q1息差全面下降

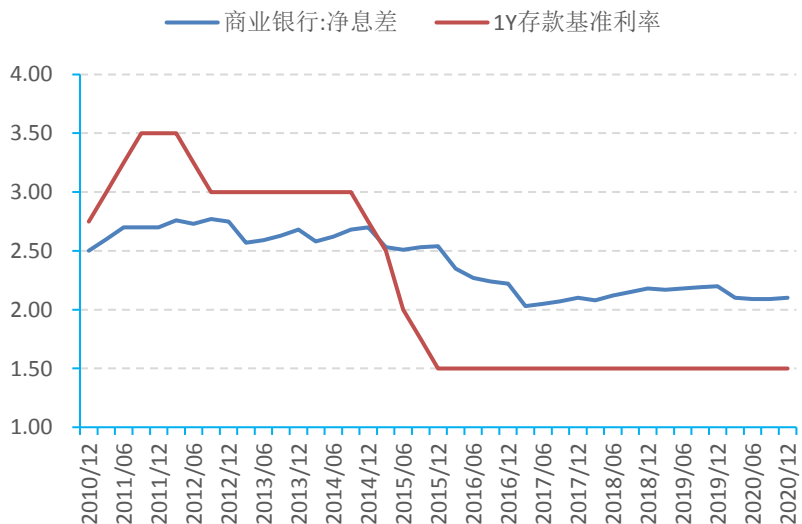
- **商业银行整体净息差下降。** 商业银行2020净息差2.10%，同比2019年下降0.10pct。
- **所有类型银行净息差下降。** 六大行2020净息差2.05%，同比2019年下降0.07pct；股份行2020净息差2.07%，同比2019年下降0.05pct；城商行2020净息差2.00%，较2019年下降0.09pct；农商行2020为2.49%，较2019下降0.32pct。

图26：2020净息差较2019年下降



资料来源：WIND，天风证券研究所

图27：商业银行2020净息差2.10%，同比2019年下降（%）



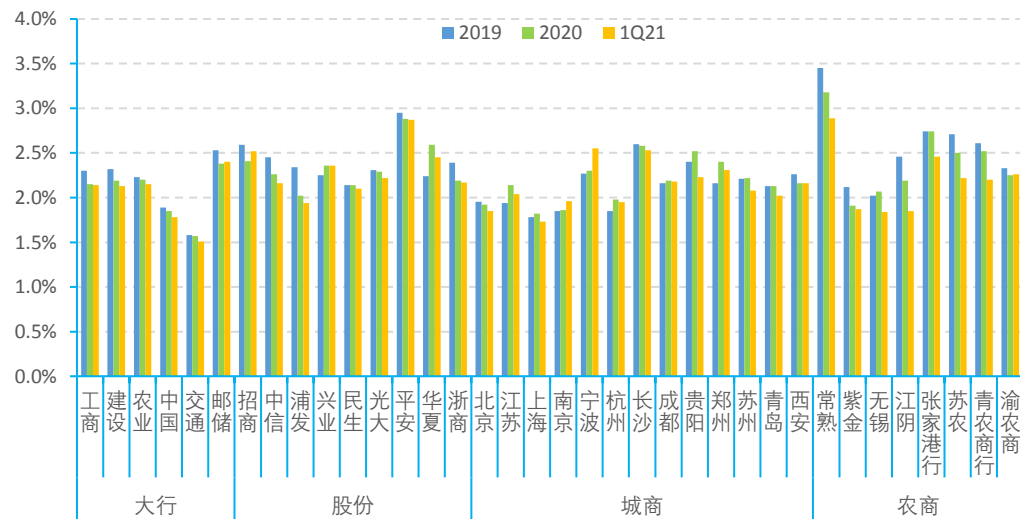
资料来源：WIND，天风证券研究所

3、净息差Q2或企稳

3.1 Q1息差全面下降

- 2020年六大行净息差同比都呈现下降趋势，股份行只有兴业、华夏净息差上升，城商行西安银行净息差下降明显，农商行中只有无锡银行上涨。1Q20息差下降趋势依旧明显，六大行环比下降，股份行中只有招商银行环比上升，城商行中只有南京、宁波环比上涨，农商行中只有渝农商行环比上涨。
- 20年大行中的工商，股份行中浦发、浙商，城商行中的西安，农商行中的常熟、江阴、苏农，净息差收窄较明显。1Q21股份行中的华夏，城商行中的贵阳，农商行中江阴、青农下降明显。

图28：上市银行净息差走势下降（%）



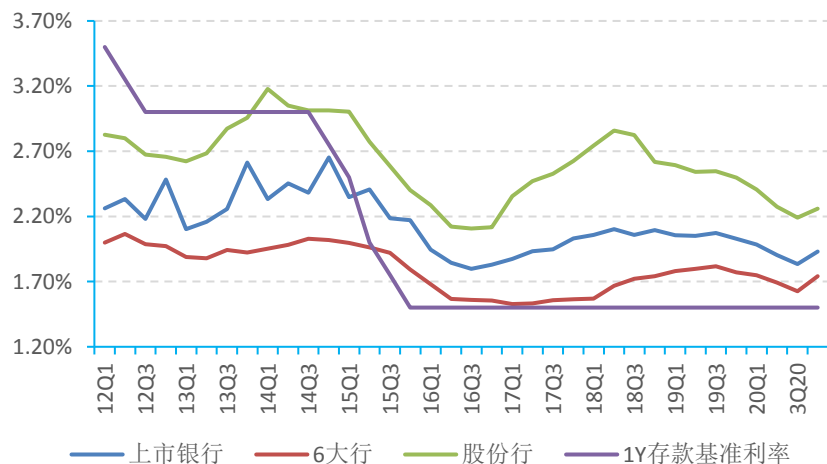
资料来源：WIND，天风证券研究所

3、净息差Q2或企稳

3.2 1Q21市场利率回升

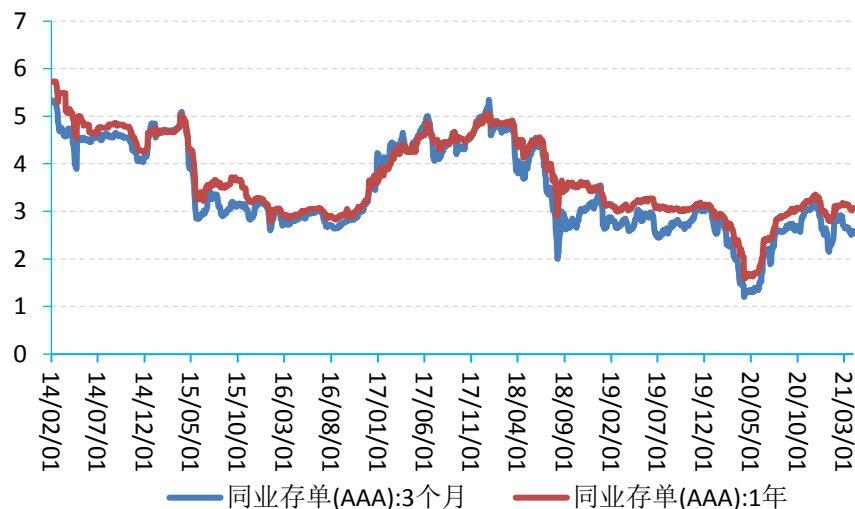
- **1Q21市场利率上升。**1Q21的AAA评级3个月同业存单平均发行利率2.61%，同比上升0.31pct。倘若某银行同业负债占比30%，那么市场利率上升可带动负债成本率上 $30%*0.31pct=0.09pct$ 。
- **2020负债成本率下降。**上市银行2020负债成本率同比下降0.10pct至1.93%，主要源于结构性存款压降；6大行由于同业负债占比很低，市场利率升降对其负债成本影响小，2020同比下降0.03pct至1.74%；股份行2020负债成本率同比下降0.24pct至2.26%。

图29：股份行2020负债成本率明显下降



资料来源：WIND，天风证券研究所

图30：1Q21同业存单发行利率上升（%）



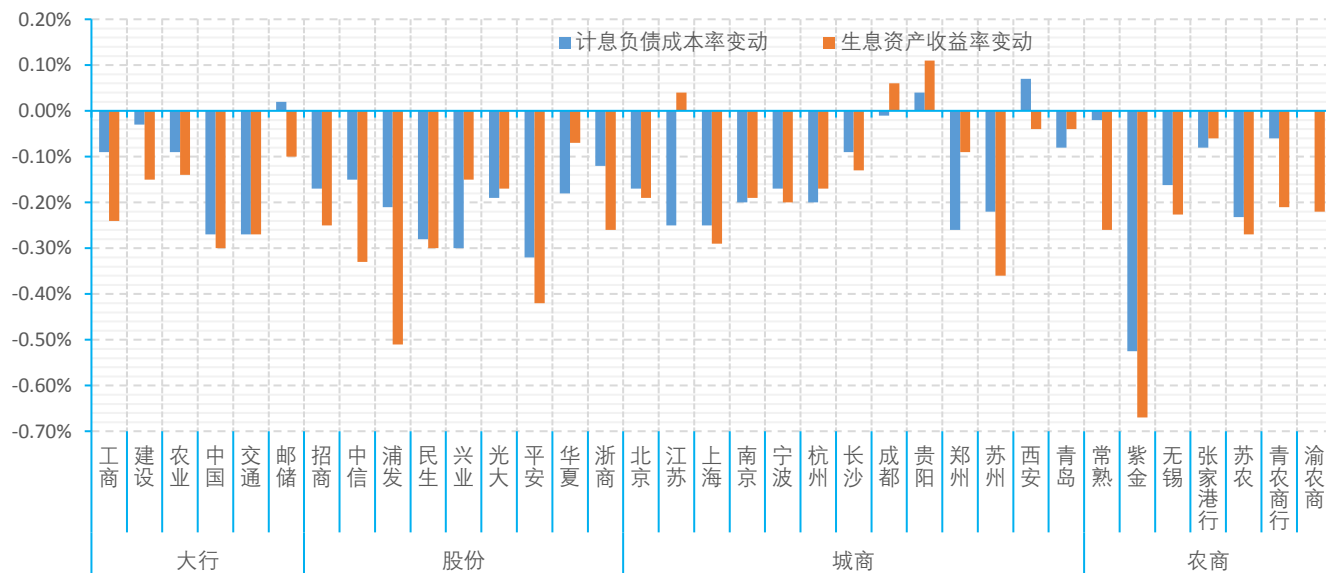
资料来源：WIND，天风证券研究所

3、净息差Q2或企稳

3.2 1Q21市场利率回升

- 资产端：20年资产收益率大多较19年大幅下降。其中股份行和农商行生息资产收益率下降幅度较大。大行里中行、交行分别下降0.30/0.27pct，股份行中浦发、平安下降0.51/0.42pct，农商行中紫金下降0.67pct。
- 负债端：20年股份行和农商行负债成本率下降幅度较大。大行里中行、交行均下降0.27pct，农商行中紫金下降0.52pct。

图31：2020多数上市银行计息负债成本率及生息资产收益率较2019下降



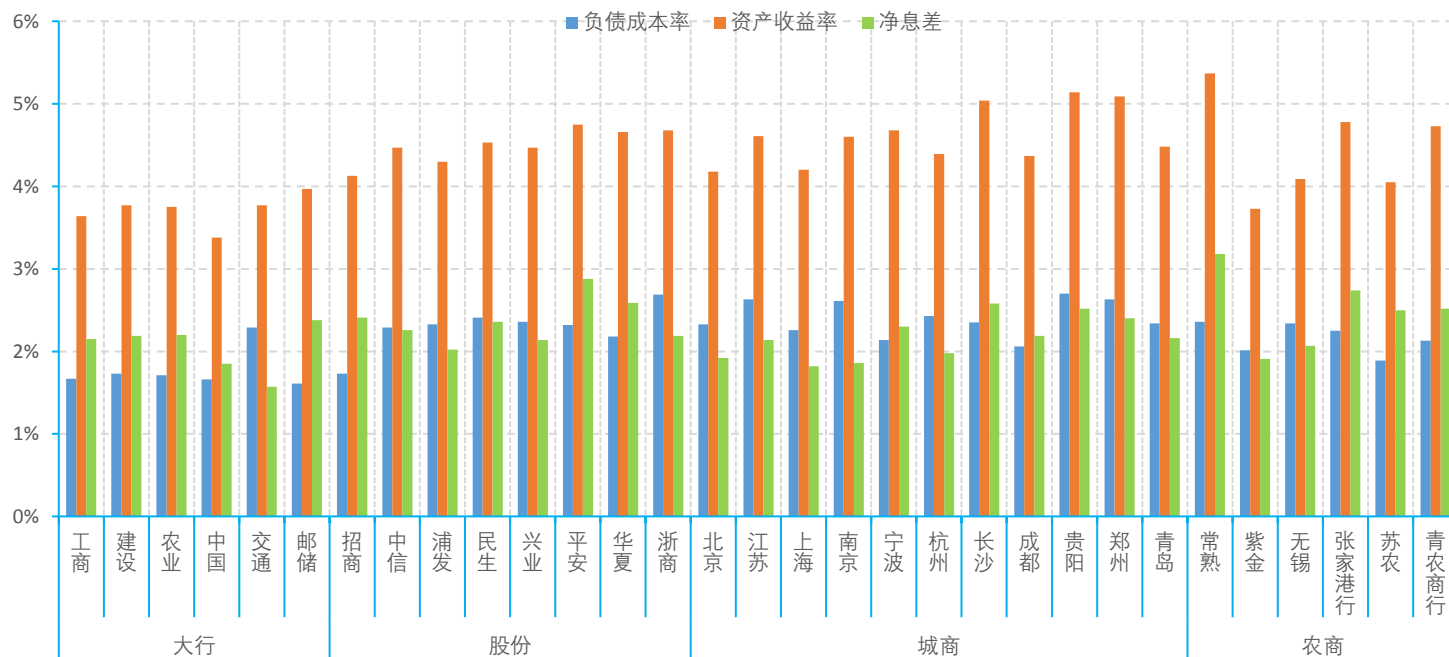
资料来源：WIND，天风证券研究所

3、净息差Q2或企稳

3.3 哪些银行息差高?

- 银行营收主要来自利息净收入，因而息差对银行业绩影响很大，非常关键。
- 净息差由生息资产收益率及付息负债成本率共同决定，负债成本率较低而资产收益率较高的银行净息差高，如常熟。而负债成本率偏高，资产收益率偏低的银行净息差低，如交行。

图32：上市银2020负债成本及资产收益率情况（%）



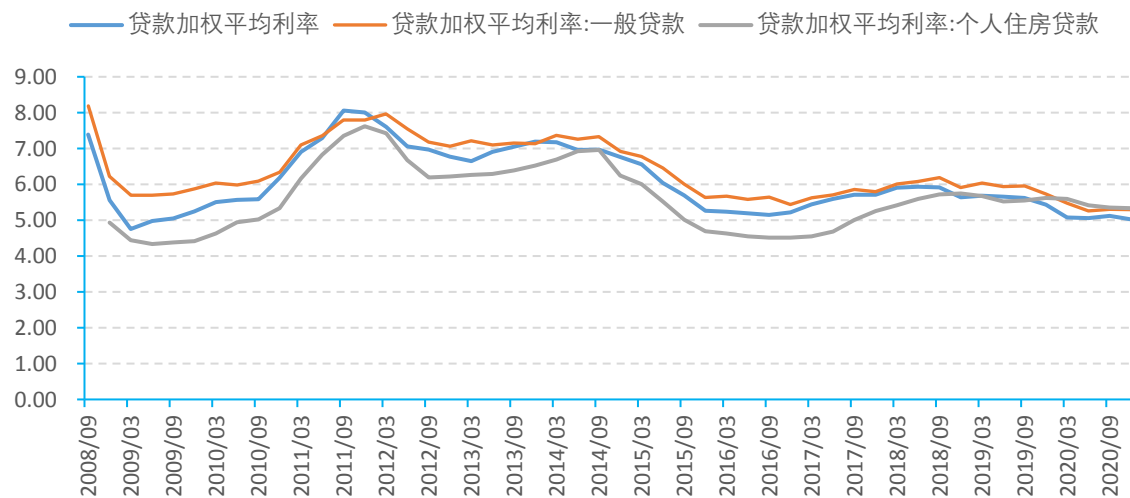
资料来源：WIND，天风证券研究所

3、净息差Q2或企稳

3.4 预计净息差21年同比微升

- ▶ 预计21年息差企稳。二季度开始银行净息差或有U型回升，主要原因是资产端定价上升且逐步体现，同时高收益的零售贷款投放加快；此外，负债端成本维持平稳。

图33：金融机构贷款利率有企稳迹象（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

4

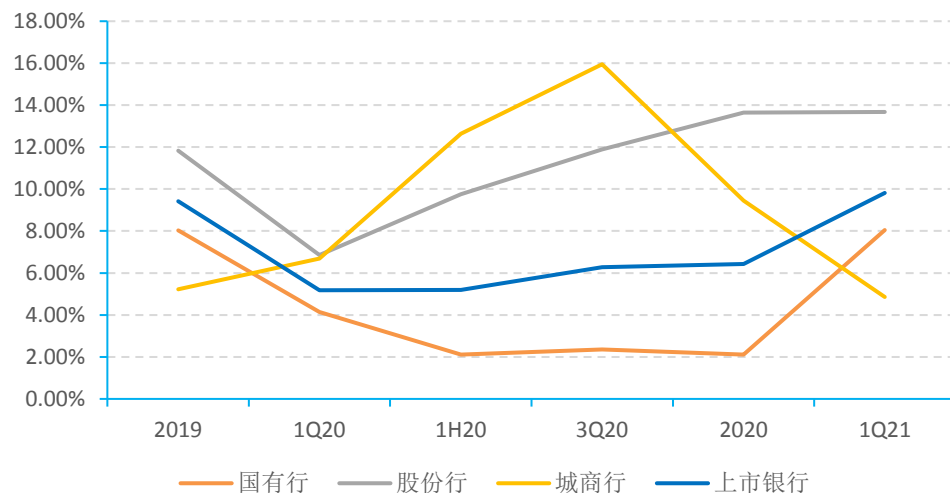
中收增速Q1回升，成本收入平稳

4、中收增速Q1回升，成本收入平稳

4.1 中收增速1Q21环比回升

- **2020年银行中收增速平稳，1Q21有所回升。**受疫情影响冲击，老16家上市银行2020年手续费及佣金净收入增速较2019下降2.98pct至6.43%。1Q21增速有所回升，其中，老16家上市银行/国有行/股份行手续费及佣金净收入同比增速分别较2020年上升3.38/5.94/0.03pct至9.81%/8.05%/13.67%，城商行下降4.59pct至4.86%。

图34：老16家上市银行1Q21手续费及佣金净收入增速上升



资料来源：WIND，天风证券研究所

4、中收增速Q1回升，成本收入比平稳

4.2 表外理财规模平稳，理财收入增速有所恢复

- 据我们统计，35家主要境内A股上市银行2020表外理财规模合计22.81万亿，较年初增加2.04万亿，规模保持相对平稳。这些上市银行20年理财收入合计约1892.67亿元（披露34家数据，无常熟银行未披露。）。

图35：上市银行2020表外理财规模情况（亿元）

银行	2013	2014	2015	2016	1H17	2017	1H18	2018	1H19	2019	1H20	2020
工行	8,475	14,548	23,852	24,240	23,631	26,658	25,802	25,759	23,316	26,421	24,946	27,084
建行	7,188	9,091	13,863	17,947	16,273	17,308	15,991	18,410	18,061	19,689	20,170	22,248
农行	4,122	6,730	11,022	12,994	11,862	13,689	11,850	14,083	15,379	17,286	18,906	20,277
中行	8,380	8,469	11,071	11,768	11,004	11,577	10,610	11,572	10,581	12,319	13,209	13,889
交行	2,542	4,570	6,689	9,183	8,651	9,625	8,590	9,600	10,081	9,525	10,050	12,120
邮储			4,704	8,093	7,269	7,320	7,851	7,575	8,078	8,099	9,048	8,653
招商	5,825	8,315	18,207	23,758	21,281	21,739	19,902	18,520	21,082	20,988	22,967	23,861
浦发	2,569	5,759	9,499	15,412	14,313	15,353	13,876	13,757	13,651	13,508	14,990	13,455
兴业	4,576	6,280	10,435	10,567	10,650	11,523	10,499	12,248	12,064	13,292	13,429	14,757
中信	2,464	3,766	6,591	9,565	9,931	11,327	10,329	10,589	10,992	11,033	12,629	12,871
民生	2,872	3,766	7,704	11,771	9,127	8,138	8,186	8,507	8,641	8,941	8,854	8,611
光大	2,667	6,245	8,769	10,289	8,624	7,379	6,894	6,890	7,045	7,788	7,954	8,363
华夏	2,162	2,946	4,119	7,163	7,330	7,029	5,099	4,693	5,045	6,522	6,449	5,885
平安	1,231	1,653	5,019	7,425	5,896	5,011	4,842	5,379	5,749	5,905	6,653	6,482
浙商									3,403	3,305	2,927	2,889
北京	689	1,156	1,859	2,986	3,273	3,488	3,346	3,255	3,129	3,105	3,222	3,281
南京	641	1,353	2,182	3,008	3,017	3,253	3,101	2,914	2,753	2,924	3,032	3,902
江苏			1,909	2,575	2,615	2,580	2,794	2,943	3,187	3,286	3,350	3,516
上海				2,267	2,313	2,302	2,360	2,527	2,764	3,048	3,409	3,822
宁波	638	903	1,526	1,883	1,653	1,993	2,034	2,347	2,498	2,676	2,662	2,599
杭州				2,212	1,817	1,773	1,655	1,875	2,144	2,311	2,325	2,635
青岛						510		715	822	1,010	1,045	1,241
郑州								363.72	424	424	459	499
长沙						439		449	470	500	506	499
贵阳			305	569	607	707	719	752	790	773	799	879
成都						199	203	222	239	295	343	528
西安						127		143	144	124	226	360
常熟			176	276	260	276	268	293	275	289	258	300
张家港			0	142	148	157	127	125	145	191	183	214
无锡			55	118	140	129	126	104	127	139	160	171
苏农			33	68	61	71	128	110	149	168	215	252
紫金								69	93	106	86	56
青农商行									219	259	289	351
江阴			23	46	48	45	58	58	87	117	148	173
重庆农商行			633	1,163	1,036	1,072	879	1,100	1,339	1,344	1,301	1,383

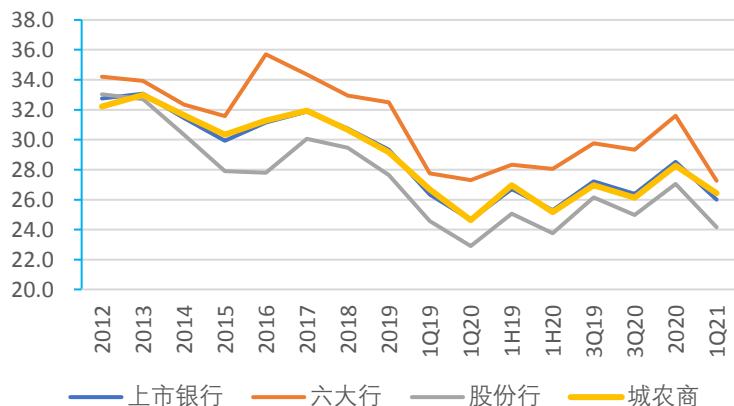
资料来源：公司财报，天风证券研究所

4、中收增速Q1回升，成本收入平稳

4.3 成本收入比平稳

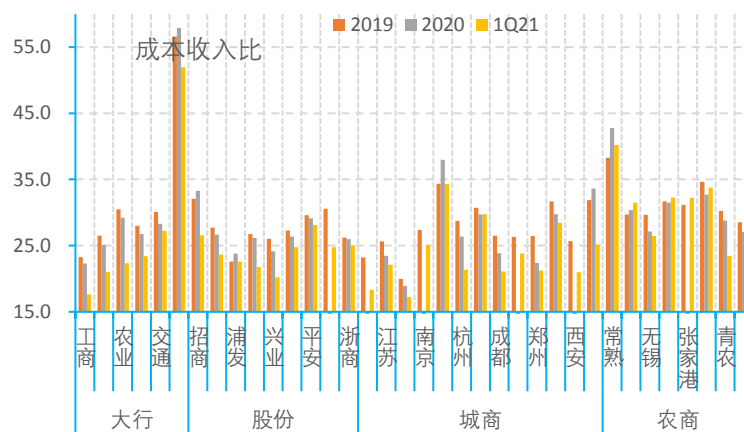
- 2020-1Q21成本收入上升后有所回落。六大行/股份行/城农商行2020年成本收入比较3Q20上升2.3pct/2.1pct/2.2pct，其中六大行成本收入比升至31.6pct，城农商行升至28.3pct。1Q21银行成本收入比较2020均呈下降趋势。
- 2020/1Q21邮储银行成本收入比达57.9%/51.9%，为A股上市银行最高。大行中工行，股份行中浦发、兴业，城商行中北京、上海、贵阳的成本收入比较低。

图36：上市银行2020-1Q21成本收入比反弹后回落（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图37：上市银行成本收入比情况（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

5

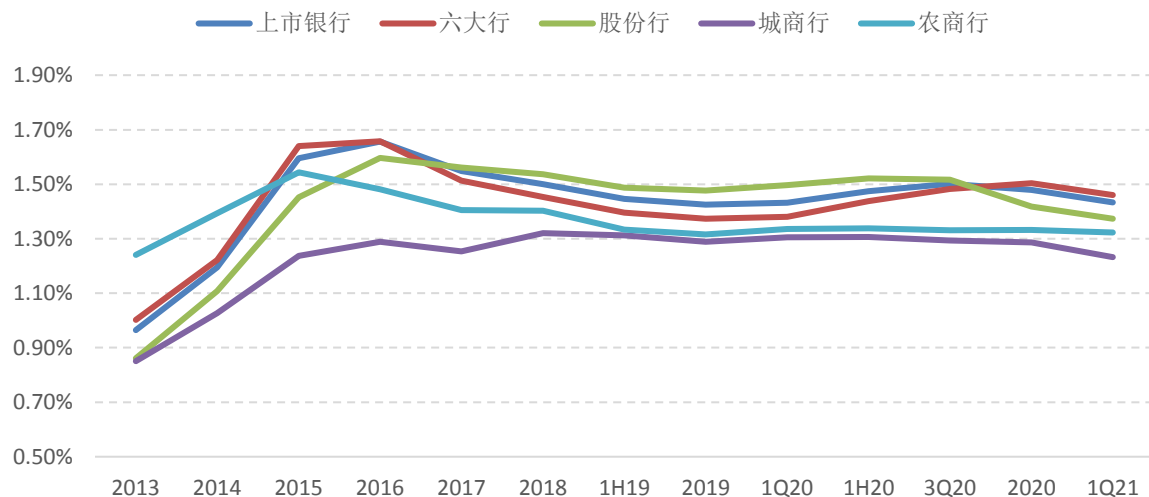
资产质量相对平稳

5、资产质量相对平稳

5.1 不良贷款率下降，信用成本下降

- **上市银行不良贷款率1Q21略下降。**20年末不良率较3Q20下降2BP，1Q21较20年末下降5BP至1.43%。其中，六大行1Q21整体不良为1.46%，较20年末下降4BP；股份行为1.37%，较20年末下降5BP；城商行为1.23%，较20年末下降6BP；农商行1.32%，较20年末下降1BP。

图38：各类型上市银行不良率(加权平均) 略下降



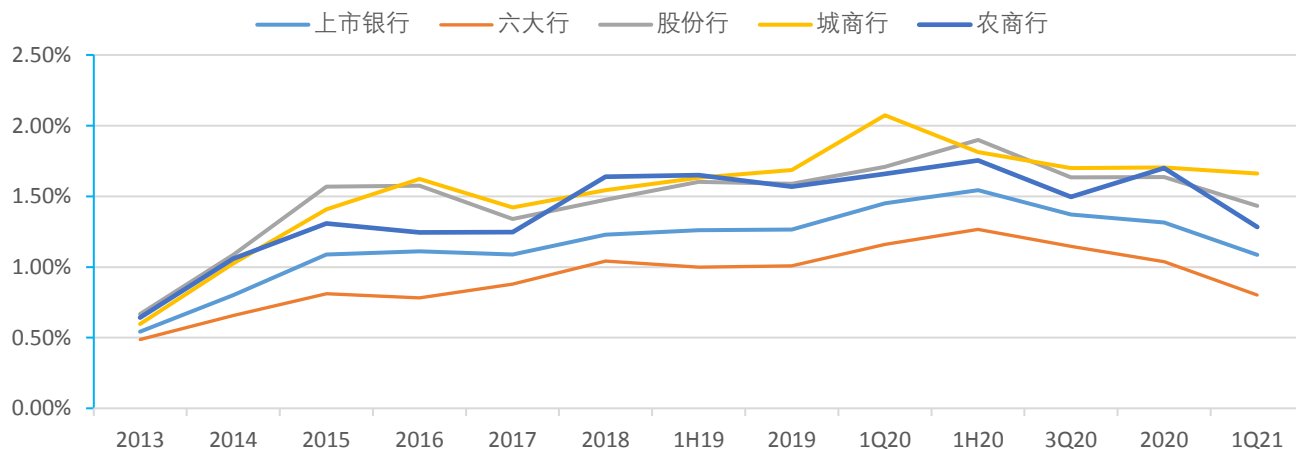
资料来源：WIND，天风证券研究所

5、资产质量相对平稳

5.1不良贷款率下降，信用成本下降

- **1Q21信用成本较20年末下降。**由于一季度国内经济动能强劲，1Q21信用成本逐渐下降。2020末上市银行整体信用成本1.31%，较3Q20下降6BP。其中，六大行/股份行/城商行/农商行分别为1.04%/1.64%/1.70%/1.70%。1Q21上市银行整体信用成本1.09%，较20年末下降22BP，其中，六大行/股份行/城商行/农商行分别为0.80%/1.43%/1.66%/1.28%，均有所下降。

图 39：经济复苏加快各类型上市银行信用成本有所下降



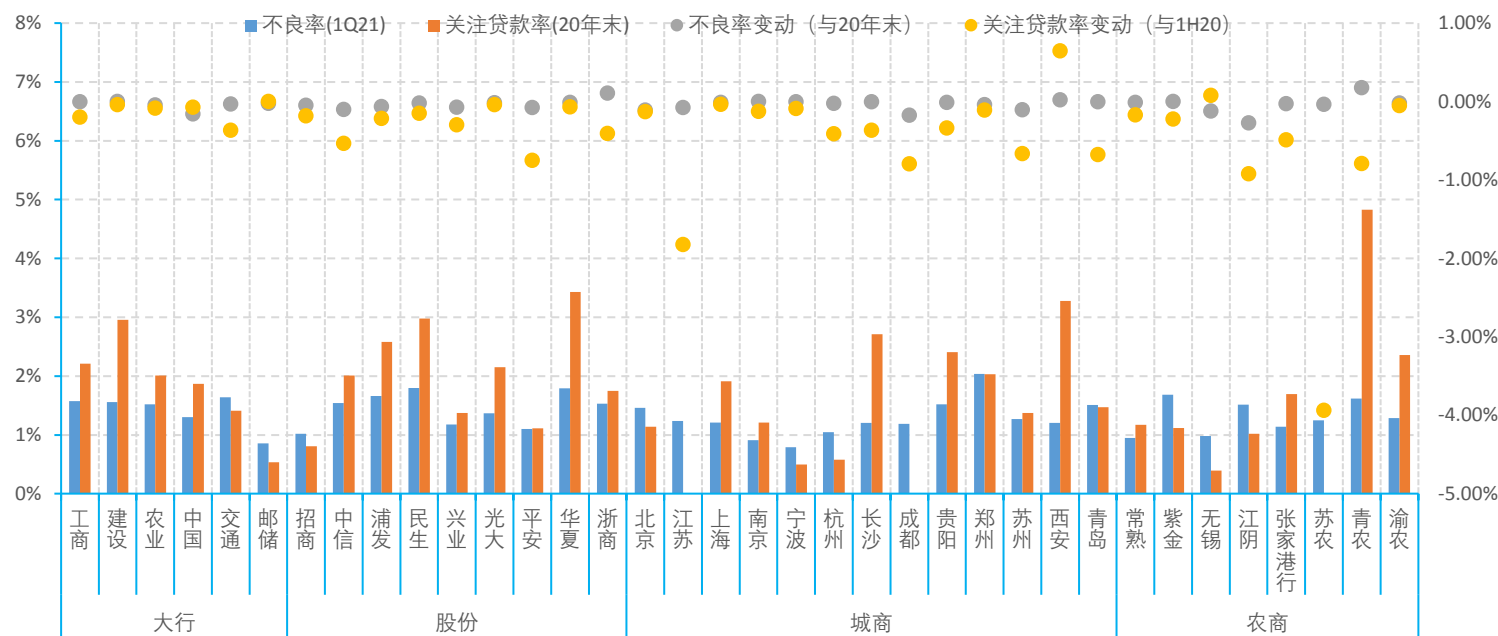
资料来源：WIND，天风证券研究所

5、资产质量相对平稳

5.1不良贷款率下降，信用成本下降

- 1Q21有11家上市银行不良率较20年末下降，多数上市银行20末关注贷款率较1H20下降。1Q21不良贷款率环比降幅较大的有：大行中的中国银行（-0.16%）股份行中的中信（-0.10%）平安（-0.08%），城商行中的北京（-0.11%）、苏州（-0.11%）和成都（-0.18%）；农商行中的无锡（-0.12%）、江阴（-0.27%）。从关注贷款率来看，20年末较1H20下降较多的有：苏农（-3.94%）、江苏（-1.83%）。

图 40：A股上市银行1Q21不良贷款及20年末关注贷款率情况



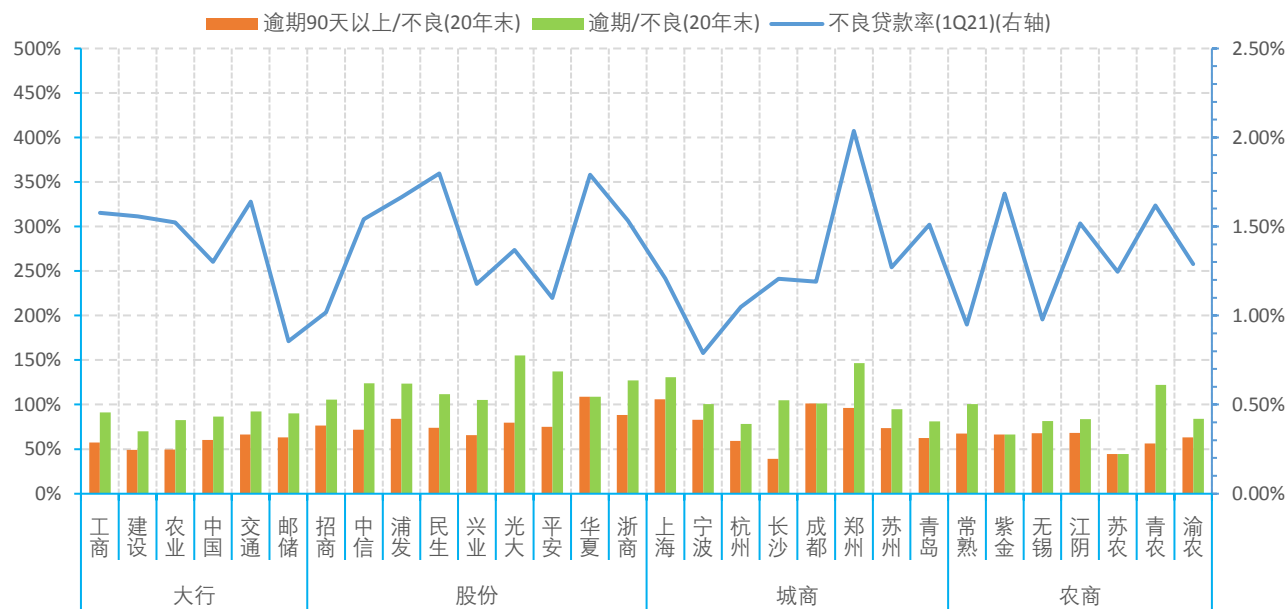
资料来源：公司财报，天风证券研究所

5、资产质量相对平稳

5.1不良贷款率下降，信用成本下降

- **逾期90天+/不良均达到监管要求。**截至1Q21，多数A股上市银行逾期90天以上/不良已低于100%，超过100%的有上海银行（105.87%）。
- **部分银行逾期/不良已低于100%，不良认定严格。**截至20年末，六大行均已低于100%，城商行中的苏州、杭州、青岛，农商行中的紫金、无锡、江阴、渝农、苏农逾期/不良低于100%。

图 41：截至1Q21年，绝大多数A股上市银行逾期90天以上/不良已低于100%



资料来源：WIND，天风证券研究所

5、资产质量相对平稳

5.2 信贷结构持续优化，不良担忧小

- ▶ 伴随着产业变迁和融资结构的变化，银行信贷结构也在发生很大的变化：1) 制造业和批发零售业贷款占比大幅下降；2) 个贷崛起，特别是个人住房贷款占比显著提升；3) 与消费相关的信用卡贷款占比提升显著。
- ▶ 自2012年以来，不良高发的制造业及批发零售业贷款占比持续下降，而基建相关的贷款占比上升，此外，不良低发的个人住房贷款占比显著上升。随着信贷结构持续调整优化，当前银行资产质量受经济周期影响下降，不良隐忧有所缓解。

图 42：上市银行贷款行业比例变动（截至1H20）

列1	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	1H19	2019	1H20
制造业	34.24%	28.36%	26.33%	24.76%	22.67%	20.91%	19.54%	19.08%	18.26%	18.21%
批发和零售	13.32%	12.37%	11.76%	10.91%	9.68%	8.38%	7.18%	6.86%	6.56%	6.63%
交通运输、仓储和邮政业	16.68%	14.13%	14.32%	14.89%	15.58%	16.07%	16.41%	16.55%	17.07%	16.51%
房地产业	12.42%	10.93%	11.42%	11.46%	10.72%	11.02%	12.11%	12.80%	12.56%	12.59%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	9.91%	7.73%	7.70%	7.99%	8.38%	9.02%	8.89%	8.69%	8.41%	7.86%
建筑业	5.06%	4.72%	4.87%	4.80%	4.52%	4.47%	4.68%	5.01%	4.77%	4.86%
采矿业	5.12%	4.47%	4.54%	4.45%	4.09%	3.72%	3.26%	3.07%	2.84%	2.63%
住宿和餐饮业	0.61%	0.83%	0.83%	0.80%	0.21%	0.18%	0.17%	0.15%	0.15%	0.15%
农、林、牧、渔	0.18%	0.50%	0.58%	0.52%	0.49%	0.40%	0.44%	0.44%	0.42%	0.41%
金融业	0.72%	0.75%	1.51%	2.42%	4.25%	3.16%	3.81%	4.06%	4.36%	4.25%
水利、环境和公共设施管理业	0.38%	5.03%	5.11%	5.15%	5.86%	6.96%	7.50%	6.60%	8.04%	8.17%
租赁和商务服务业	0.73%	9.42%	10.25%	11.07%	12.57%	14.73%	15.05%	15.66%	15.62%	16.80%
其他	0.62%	0.77%	0.75%	0.78%	0.98%	0.98%	0.97%	1.02%	0.93%	0.91%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

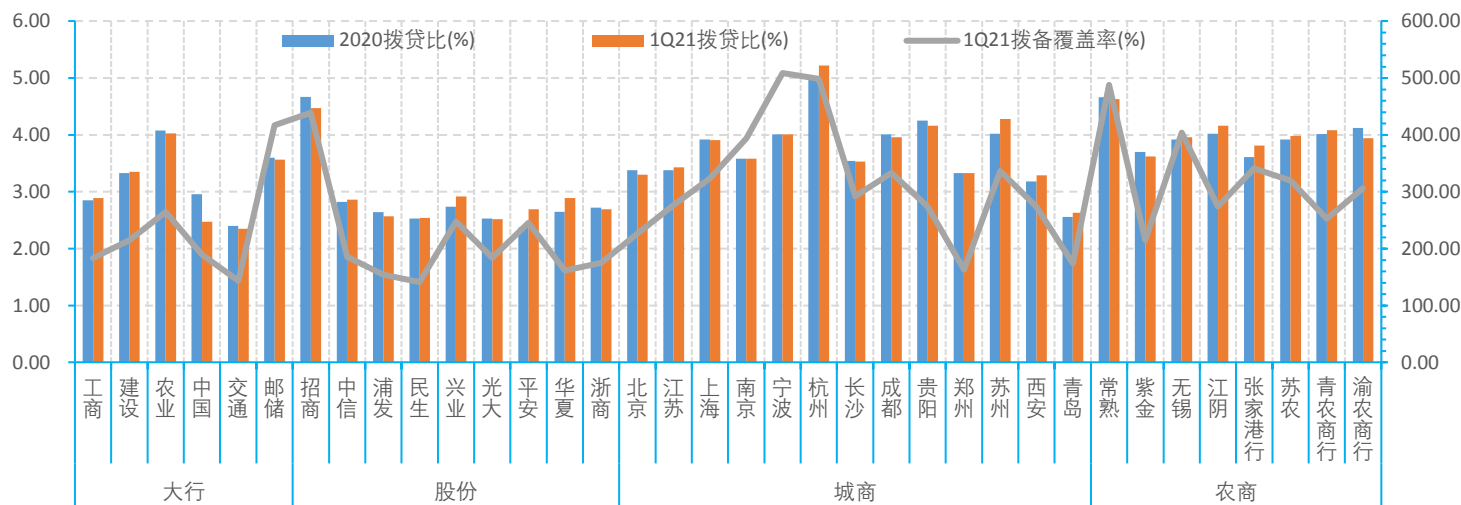
资料来源：WIND，天风证券研究所

5、资产质量相对平稳

5.3 拨备较充足，部分行核心一级资本压力较大

- 拨备较充足。截至1Q21，商业银行拨贷比较高，拨备较充足，风险抵御能力较强。
- 1Q21大行中农行(4.03%)，股份行中的招行(4.47%)，城商行中的杭州(5.22%)、贵阳(4.16%)、苏州(4.28%)、宁波(4.01%)，农商行中的常熟(4.63%)、江阴(4.16%)、青农(4.09%)拨贷比较高。

图 43：A股上市银行拨备较充足（%）



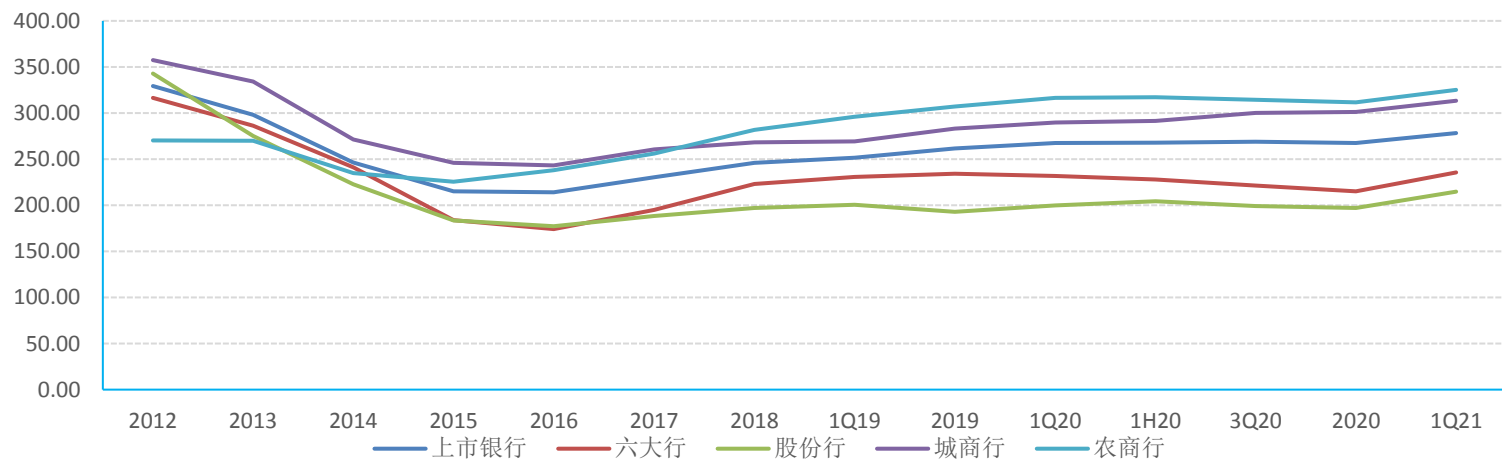
资料来源：WIND，天风证券研究所

5、资产质量相对平稳

5.3 拨备较充足，部分行核心一级资本压力较大

- 拨备覆盖率维持平稳。上市银行20年末拨备覆盖率为267.64%，较3Q20下降1.42pct；1Q21为278.35%，较20年末提升10.71pct。

图 44：A股上市银行1Q21拨备覆盖率比20年末略有上升（%）



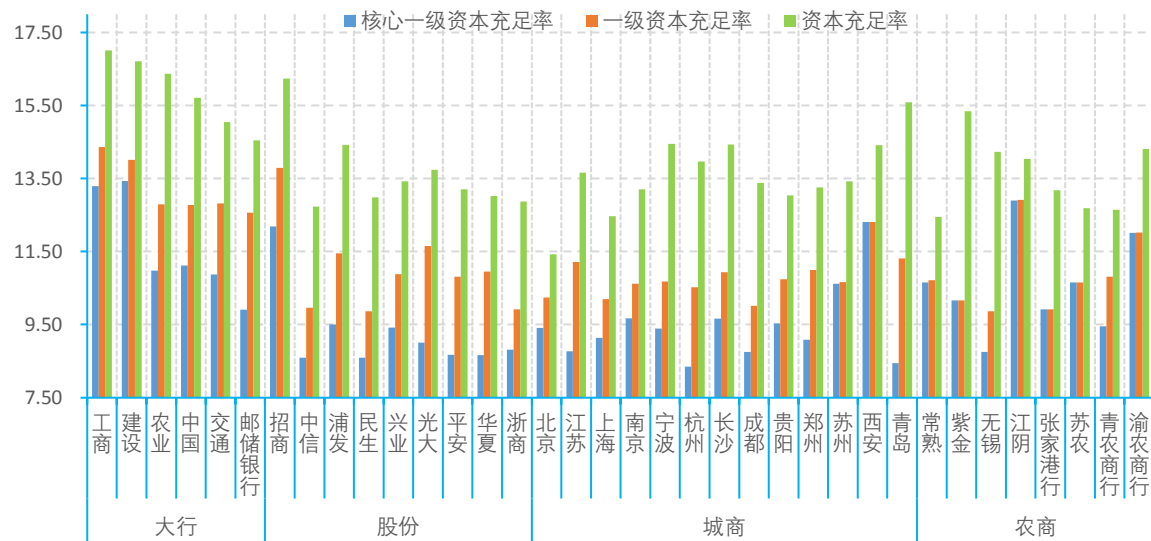
资料来源：WIND，天风证券研究所

5、关注贷款下迁，不良贷款率上升

5.3 拨备较充足，部分行核心一级资本压力较大

- **部分行核心一级资本压力较大。**1Q21股份行中的民生(8.59%)、中信(8.59%)、平安(8.67%)、浙商(8.81%)和华夏(8.66%)，城商行中的成都(8.75%)、杭州(8.35%)、江苏(8.77%)、青岛(8.44%)，农商行中无锡(8.75%)的核心一级资本充足率距离监管要求较近，核心一级资本压力较大，未来或需要通过定增、可转债等方式补充核心一级资本。

图 45：部分上市银行1Q21核心一级资本充足率偏低（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

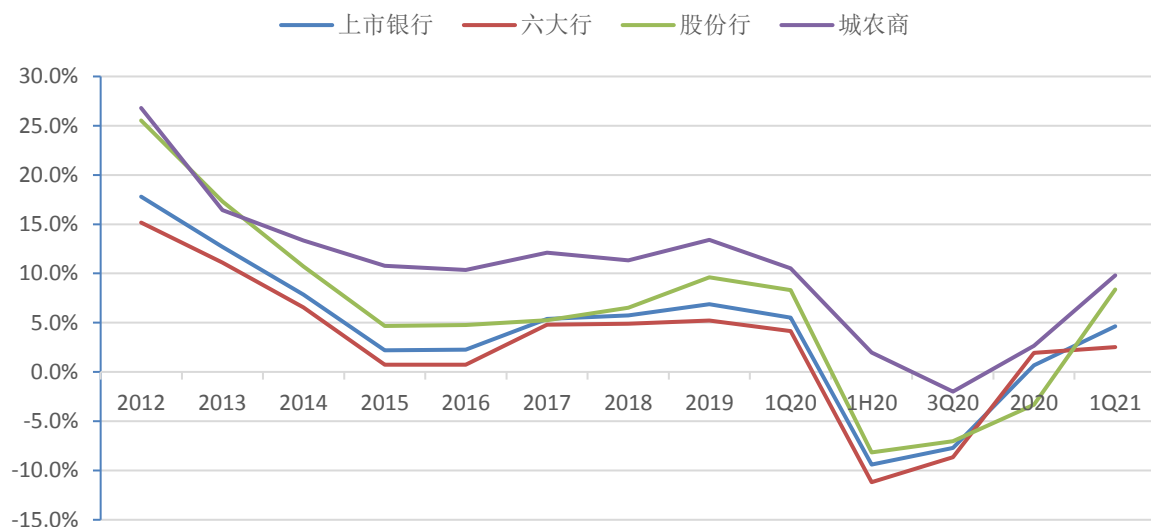
6

投资建议：Q1业绩上行，往后更精彩

6、投资建议：Q1业绩上行，往后更精彩

- 2021年Q1 A股上市银行利润同比增长4.6%，较年报的0.67%大幅回升。虽然继续保持分化格局，但是除了国有行以外的中小银行的利润已经突出重围，最高增速从2020年报的10%左右提高到一季度的20%以上。拨备回哺是一季度最主要的业绩推动力。信用减值的计提力度同比下降，带动了银行股的利润释放。尤其是对部分市场化风格较为明显的城商行、股份行来说，2021Q1业绩增长不只是恢复到疫情前的状态，还创下了阶段性最好业绩。

图 46：1Q21上市银行盈利增速有所回升（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

6、投资建议：盈利增速回升，往后更精彩

- 二季度往后的银行股业绩怎么走？
- 首先，经济环境向好有利于银行基本面改善。今年以来经济向好的趋势不改，但是信贷额度却边际收紧，带动社融增速从上年末的13.3%下降到今年3月末的12.3%，时隔约半年后重回13%以下。我们判断受贷款供需缺口的推动，贷款定价将在二季度以后逐步企稳上扬。又因为贷款价格是决定银行净息差走势的主要因素，所以我们预计净息差会在今年二三季度实现U型反转，利好银行的盈利修复。
- 其次，银行补资本的诉求强烈。疫情后政策转向，财政赤字收紧。同时关于银行资本的监管制度建设重新启动，TLAC和国内系统重要性银行的框架即将落地，银行资本达标的要求再次提高。两因素叠加使银行很难通过再融资实现外源性资本补充。因此通过利润释放从而实现内生性的资本补充，是银行快速提高资本水平的主要途径。今年银行有充足的提升盈利的动力。

图 47：近12月上市银行分红方案汇总（截至2021年4月29日）

证券代码	类别	证券简称	股息率(报告期) [交易日期] 2021-4-29
601398.SH	大行	工商银行	5.03
601939.SH	大行	建设银行	4.60
601288.SH	大行	农业银行	5.63
601988.SH	大行	中国银行	5.82
601328.SH	大行	交通银行	6.43
601658.SH	大行	邮储银行	3.85
600036.SH	股份行	招商银行	2.25
601998.SH	股份行	中信银行	4.53
600000.SH	股份行	浦发银行	5.69
600016.SH	股份行	民生银行	7.79
601166.SH	股份行	兴业银行	3.43
601818.SH	股份行	光大银行	5.57
000001.SZ	股份行	平安银行	0.92
600015.SH	股份行	华夏银行	3.98
601916.SH	股份行	浙商银行	6.02
601169.SH	城商行	北京银行	6.41
600919.SH	城商行	江苏银行	4.05
601229.SH	城商行	上海银行	4.71
601009.SH	城商行	南京银行	3.96
002142.SZ	城商行	宁波银行	1.18
600926.SH	城商行	杭州银行	2.09
601577.SH	城商行	长沙银行	3.50
601838.SH	城商行	成都银行	3.52
601997.SH	城商行	贵阳银行	3.76
002936.SZ	城商行	郑州银行	2.70
002966.SZ	城商行	苏州银行	2.72
600928.SH	城商行	西安银行	3.77
002948.SZ	城商行	青岛银行	4.01
601128.SH	农商行	常熟银行	2.78
601860.SH	农商行	紫金银行	2.55
600908.SH	农商行	无锡银行	3.01
002807.SZ	农商行	江阴银行	4.33
002839.SZ	农商行	张家港行	2.75
603323.SH	农商行	苏农银行	3.28
002958.SZ	农商行	青农商行	3.45
601077.SH	农商行	渝农商行	5.56

6、投资建议：盈利增速回升，往后更精彩

- 第三，低增速的个股业绩增速有望提升。今年一季度可以说是监管压力放松后第一个财报季。银行对业绩释放节奏和市场环境的理解的差异造成了个股业绩的显著分化。最高增速为22.79%，最低增速为-11.43%，两者差距高达34.22个百分点。但是一季报之后，随着行业利润增速中枢走高，我们判断低利润增速的银行在市场竞争下将表现出更积极的利润释放态度。
- 第四，同比基数较低。去年二三季度是银行利润增速的阶段性低点。上市银行的归母净利润同比增速在2020年上半年和前三季度分别只有-9.42%和-7.72%。所以今年二三季度即便只是正常发挥，保持平稳的业绩增长，预计银行的业绩增速达到10%以上并没有太大的难度。

图 48：银行（申万）指数PB估值仍在低位（倍，PB为左轴）



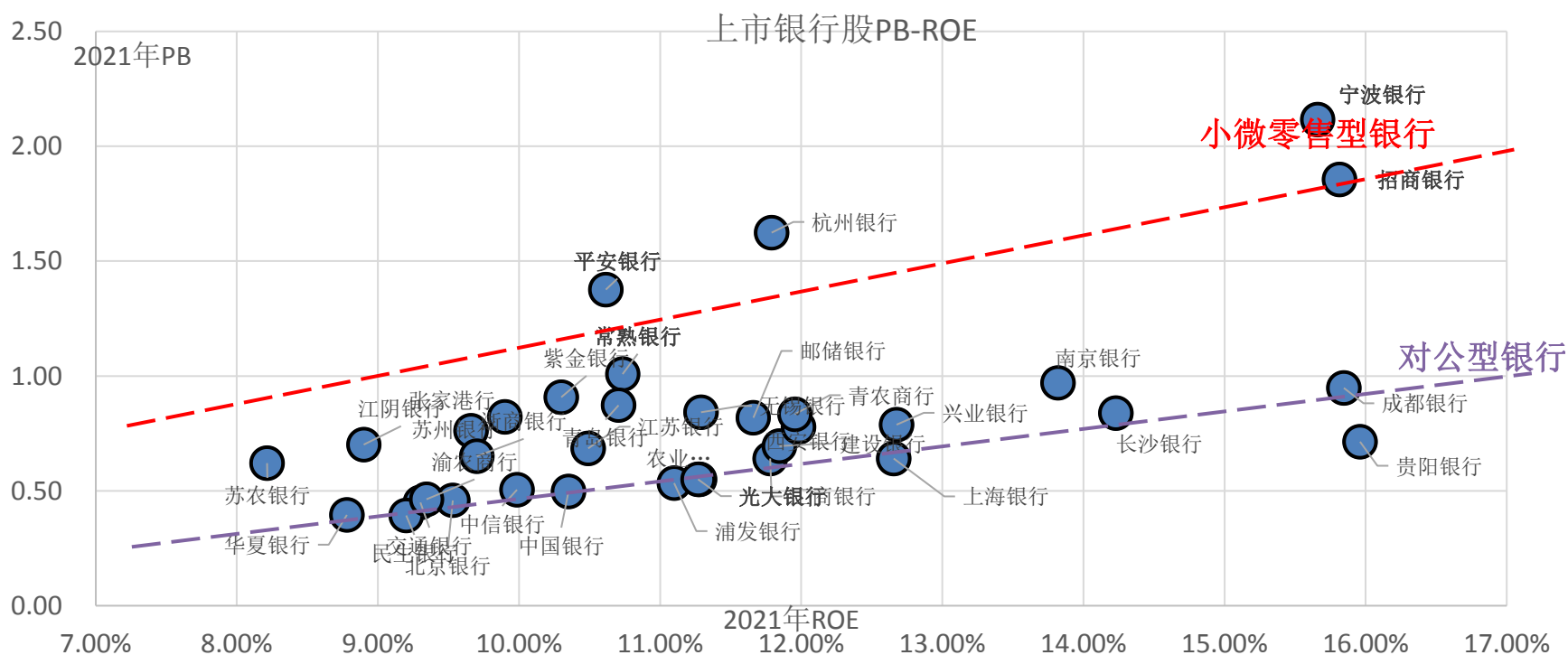
资料来源：WIND，天风证券研究所

6、投资建议：盈利增速回升，往后更精彩

- 总体看，今年经济复苏步伐稳健，紧信用趋势明确，银行的利润增速经历着史上最快的上升周期，而且多家银行都创下近年来的最好业绩。经济复苏和监管放松的双重助力，让银行股的基本面已经具备较强的成长属性。但是现在银行股的估值还处于历史最低位置，0.74倍的PB甚至还达不到疫情前2019年的水平。估值没有表现出经济复苏时期应有的成长性溢价。权衡风险和收益，现在就是银行股的性价比最高的时候。我们判断板块未来还有30%以上的增长空间。个股方面我们推荐关注平安、招行、江苏、张家港、兴业、邮储。

6、投资建议：盈利增速回升，往后更精彩

图 49：多数上市银行仍聚集在高ROE、低PB的区域（截至2021年4月29日收盘）



资料来源：WIND，天风证券研究所

7、风险提示

风险提示：经济下行超预期导致资产质量显著恶化，资产质量是银行生命线，经济下行超预期致使贷款违约容易造成资产质量急剧恶化；贷款利率大幅下行，贷款利率下行幅度过大会压缩息差，导致银行利润下滑；新冠疫情持续扩散，疫情失控会造成经济滑坡，从获客、资产质量等方面影响银行业务。

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

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

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

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下