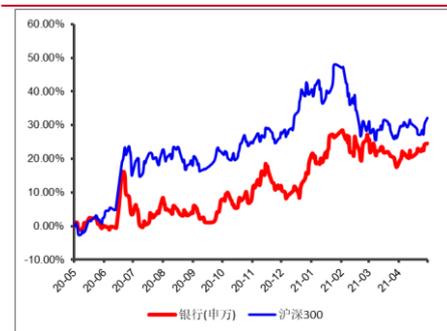


## 银行

报告原因：年报&一季度综述

2021年5月18日

银行板块近一年市场表现



分析师：

刘丽

执业登记编码：S0760511050001

邮箱：liuli2@sxzq.com

孙田田

执业登记编码：S0760518030001

邮箱：suntiantian@sxzq.com

电话：0351-8686900

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

地址：

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

## 银行业 2020 年报及一季报综述

拨备缓解推动盈利向上

首次

看好

行业研究/深度报告

投资要点：

- **营收一季度增速下滑。**2021 年一季度上市银行实现营业收入 1.47 万亿元，同比增长 3.73%，增速较 2020 全年的 5.50% 下行。主要为 2020 年一季度债券市场收益率大幅下行，投资净收益和公允价值变动呈现高基数，而今年一季度收益率小幅上行，因此上市银行投资收益及公允价值变动净收益不同程度下降。之后随着货币政策环境的影响，2020 年二季度国债收益率开始上行，预计 2021 年二季度高基数效应的影响将消除，上市银行营收增速将改善。
- **信用成本下降，净利润增速改善。**2020 全年及 2021 年一季度上市银行净利润分别增长 0.60% 和 4.55%，一季度增速明显改善。2020 年计提减值准备合计 1.53 万亿元，同比增长 16.45%，2021 年一季度计提减值准备合计 3963 亿元，同比下滑 0.32%。2020 年拨备计提拖累净利润增长，随着宏观经济改善，减值压力减小，2021 年一季度拨备计提贡献正向力量。
- **资产端收益率承压，净息差延续下滑。**生息资产收益率普遍下降，主要受降低实体经济融资成本的要求影响银行资产端定价，同时 LPR 贷款利率趋于下滑。平均计息负债成本率 2.28%，有 29 家成本率下降，但负债端改善不及收益率下降，净息差延续下滑趋势。随着 LPR 利率重定价基本完成，不利因素影响基本消除，净息差下滑压力预计将减小，进一步推动银行净利润增速回升。
- **不良率整体下降，资产质量改善。**贷款占生息资产的比例及个人贷款的比例提升，存款增速放缓，但活期存款比例上升，2020 年活期存款占存款总额的 48.48%，较 2019 年提升 0.49pct，银行存款压力有所缓解。不良贷款率整体下降，大行、股份行、城农商行下降均在 3 个 BP 以上，随着不良贷款率下降，资产质量改善，拨备覆盖率提升。
- **报表真实性提升，潜在不良消化。**银行关注类贷款及逾期贷款占比不断下降，逾期贷款占比下降到 1.38%，潜在不良减少。同时不良贷款余额/逾期贷款，不良贷款余额/逾期 90 天以上贷款的比例均持续上升，安全边际较高。
- **手续费及佣金业务收入保持高速增长。**2021 年一季度手续费及佣金业务收入增长 11.04%。一方面，去年同期部分柜面业务未展开，中收业务规模受到一定影响，存在低基数效应。另一方面今年一季度零售业务表现良好，推动手续费业务收入高速增长。

投资建议：

- **资金利率平稳，货币供给逐步回归正常化。**M2 及社融增速下移，回到 2018-2019 年平均水平，但货币利率整体平稳，流动性边际收紧，揽



储难度整体加大。工业企业利润同比增速不断提升，宏观经济修复势头强劲，预计上市银行基本面将继续好转。

- **规模整体稳步增长，利差逐步企稳。** 银行资产规模增速较为稳定，同时随着经济复苏，重定价影响逐步消散，利差逐步企稳，高基数效应消除后，一季度或是营业收入增速低点。同时，在 2020 年大幅计提拨备后，不良资产负担大幅减轻，资产质量持续改善，预计上市银行净利润将保持高增长，看好 2021 年银行基本面修复。
- **估值分化，关注优质银行。** 目前板块 PB 在 0.73 倍，处于历史底部，但部分银行估值已较高，预计未来随着银行业经营的分化，估值分化也将持续，建议长期投资优质银行。推荐业务模式、客户结构护城河较高，具备长期增长动力的优质银行如平安银行和招商银行，关注区域经济实力强，战略清晰，发展速度较快，估值较低的成都银行、长沙银行、南京银行、江苏银行、常熟银行等。

**风险提示：**宏观经济大幅下行、货币政策调整。

## 目录

一、盈利加速增长，个体分化明显 .....	6
1.1 营收增速分化 .....	6
1.2 利润环比改善 .....	7
1.3 归因分析 .....	9
1.4 收益结构 .....	11
二、规模稳步扩张，资产质量改善 .....	12
2.1 贷款稳步增长 .....	12
2.2 存款增速放缓 .....	13
2.2 资产质量改善 .....	15
三、中间业务收入 .....	17
四、投资策略 .....	19
五、风险提示 .....	21

## 图表目录

图表 1：营业收入增长率对比（%） .....	6
图表 2：营业收入增速（%） .....	7
图表 3：新口径非息收入占比（%） .....	7
图表 4：2021 年一季度及 2020 年业绩（%） .....	8
图表 5：归母净利润增速对比（%） .....	9
图表 6：归母净利润增速（%） .....	9
图表 7：净利润归因分析季度对比（%） .....	9
图表 8：净利润归因对比（%） .....	10
图表 9：净利润归因分析不同行（%） .....	11
图表 10：生息资产收益率居前的上市银行（%） .....	11
图表 11：贷款收益率及存款成本率（%） .....	11
图表 12：净息差居前的上市银行（%） .....	12
图表 13：新口径下净息差对比（%） .....	12
图表 14：总资产增速（%） .....	13
图表 15：贷款总额增速（%） .....	13
图表 16：贷款结构优化（%） .....	14
图表 17：不良贷款率（%） .....	15
图表 18：拨备覆盖率（%） .....	15
图表 19：不良贷款率对比（%） .....	16
图表 20：逾期贷款占比（%） .....	17
图表 21：关注类贷款占比平均值（%） .....	17
图表 22：不良贷款余额/逾期贷款 .....	17
图表 23：不良贷款余额/逾期 90 天以上贷款 .....	17
图表 24：手续费及佣金业务净收入 .....	18



图表 25：M2 及社融增速（%） .....	19
图表 26：主要资金利率（%） .....	19
图表 27：商业银行净利润与工业企业利润增速对比（%） .....	20
图表 28：银行指数 PB.....	20

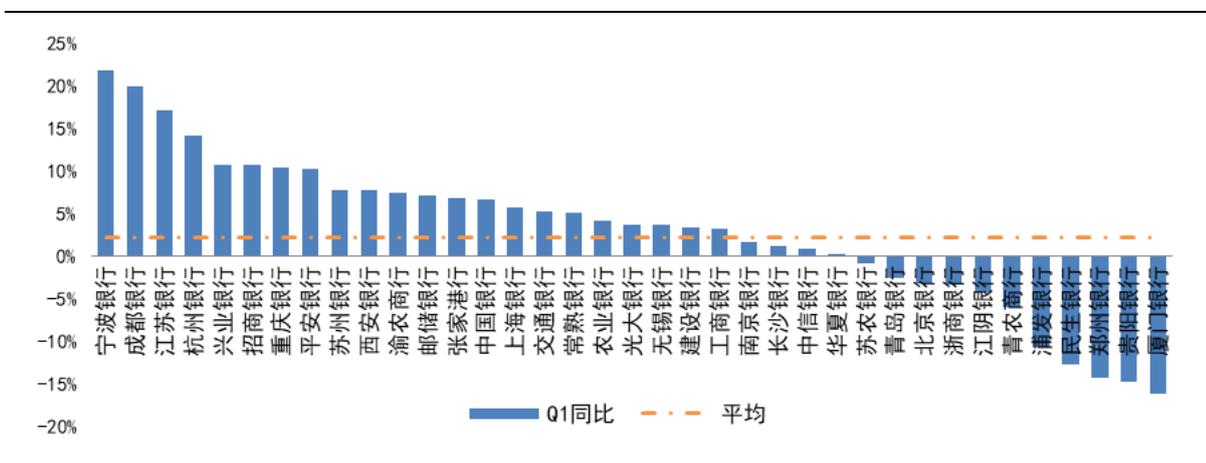
## 一、盈利加速增长，个体分化明显

### 1.1 营收增速分化

2020 年全年 38 家上市银行合计实现营业收入 5.34 万亿元，同比增长 5.50%，城农商行增速较快。具体来看，五大行及邮储银行合计实现营业收入 3.39 万亿元，同比增长 4.56%；8 家股份行合计实现营业收入 1.41 万亿元，同比增长 6.52%，城农商行合计实现营业收入 5367.30 亿元，同比增长 8.96%。

一季度增速下滑。2021 年一季度上市银行实现营业收入 1.47 万亿元，同比增长 3.73%，增速较全年下行。主要为 2020 年一季度债券市场收益率呈下行趋势，投资净收益和公允价值变动在 2020 年一季度呈现高基数。预计 2021 年二季度高基数效应的影响将消除，上市银行营收增长将改善。营收增速分化。具体来看，2021 年一季度五大行及邮储银行合计实现营业收入 9486.95 亿元，同比增长 4.44%；股份行合计实现营业收入 3784.03 亿元，同比增长 1.77%，城农商行合计实现营业收入 1459.67 亿元，同比增长 4.33%。同时一季度业绩分化，宁波银行、成都银行、江苏银行营收增速在 15% 以上，8 家增速在 10% 以上，同时共有 12 家上市银行营收同比下滑。

图表 1：营业收入增长率对比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

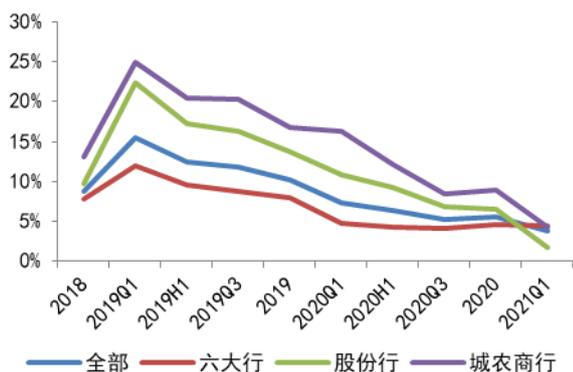
非息收入占比提升。从收入结构看，利息净收入、手续费及佣金净收入同比实现增长，投资净收益增速分化。根据相关监管要求，银行将信用卡分期付款手续费收入从手续费及佣金收入重分类至利息收入，对往期数据进行同口径调整后的数据来看，利息净收入占比下降，手续费收入占比提升。

一季度上市银行合计利息净收入增长 4.78%，2020 年全年同比增长 6.96%，增速有所下滑，占营业收入的比重为 70.09%，占比较 2020 年全年下降 4.98pct。一季度手续费及佣金净收入同比增长 11.04%，2020 全

年同比增长 7.02%，占比 17.37%，占比较 2020 年提升 2.56pct。一季度合计投资净收益下滑 27.62%，占比 4.74%，占比较 2020 年下降 0.35pct。一季度合计公允价值变动净收益下滑 46.22%，占比 0.77%，对营业收入贡献较小。

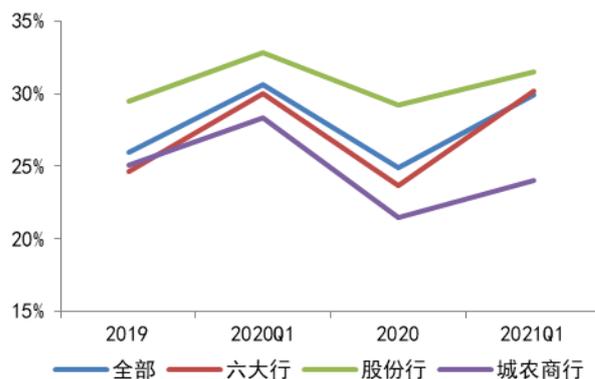
手续费及佣金净收入股份行及城农商行增长较快，分别增长 13.26% 和 17.69%，2020 年全年增速分别为 14.03% 和 13.64%。常熟银行、杭州银行、张家港行及无锡银行 4 家增速超过 100%，9 家增速超过 50%。

图表 2：营业收入增速（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 3：新口径非息收入占比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

## 1.2 利润环比改善

**信用成本下降，净利润增速环比改善。**2020 全年及一季度上市银行净利润分别增长 0.60% 和 4.55%，一季度增速明显改善。2020 年计提减值准备合计 15,293 亿元，同比增长 16.45%，今年一季度计提减值准备合计 3,963 亿元，同比下滑 0.32%，对净利润增长贡献力量。

PPOP 增速由去年全年的大幅增长，一季度较全年增速大幅下滑。PPOP 一季度增长 2.57%，全年增长 6.03%，信用成本大幅降低。大行 PPOP 增速由 5.08% 下降至 3.94%，股份行 6.51% 下降至 -0.28%，城农商行由 10.31% 下降至 2.26%。

**归母净利润一季度增长 4.62%，较全年的 0.69% 明显改善。**大行、股份行、城农商行归母净利润 21 年一季度及 20 年增速分别为 3.53%/2.15%、7.48%/-2.60%、9.58%/2.79%，增速均有不同程度改善，基本已经和疫情前增速持平。共有 7 家归母净利润增速超过了 15%，11 家增速超过了 10%，2021 年一季度江苏银行归母净利润增速最高，达到 22.79%，较 2020 年的 3.06% 大幅提升，大行和部分中小行增速偏低，仅有西安银行和民生银行 2 家归母净利润同比下滑。

国内经济复苏情况良好，银行资产不良率改善，随着 2020 年消化大量不良资产，拨备计提压力减小。未来随着银行规模扩张增速稳定，息差下降趋势平稳，同时信用成本下降，净利润增速将继续改善，一季

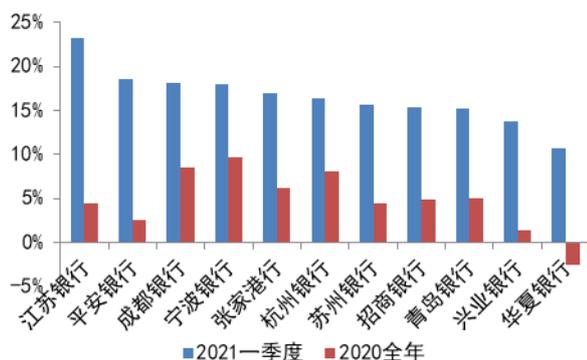
度的高增长有望继续保持，预计上市银行估值修复将持续，同时业绩分化也将带来估值的分化，不同银行表现出较大差异。

图表 4：2021 年一季度及 2020 年业绩（%）

上市银行	利息净收入		手续费佣金净收入		营业收入		拨备前利润		资产减值准备		归母净利润	
	2021Q1	2020A	2021Q1	2020A	2021Q1	2020A	2021Q1	2020A	2021Q1	2020A	2021Q1	2020A
工商银行	3.51%	2.30%	1.35%	0.49%	3.18%	3.22%	2.80%	4.21%	5.66%	13.25%	1.46%	1.18%
建设银行	4.27%	7.23%	8.82%	3.32%	3.40%	7.12%	3.42%	7.43%	6.30%	16.15%	2.80%	1.62%
农业银行	4.76%	8.83%	12.24%	2.22%	4.15%	4.89%	3.82%	6.08%	12.00%	18.87%	2.61%	1.80%
中国银行	3.66%	6.63%	18.09%	2.32%	6.58%	2.98%	3.23%	3.57%	-0.58%	16.51%	2.67%	2.92%
邮储银行	5.77%	4.41%	51.61%	12.80%	7.15%	3.39%	7.21%	-0.49%	7.84%	-8.99%	5.51%	5.36%
交通银行	4.95%	6.42%	-0.49%	3.35%	5.14%	5.91%	10.52%	6.08%	26.85%	19.76%	2.31%	1.28%
招商银行	8.23%	6.90%	23.30%	11.18%	10.64%	7.70%	9.74%	5.15%	0.94%	6.32%	15.18%	4.82%
中信银行	1.29%	2.44%	23.97%	7.88%	0.79%	3.81%	-1.35%	5.27%	-9.25%	7.42%	8.22%	2.01%
兴业银行	12.13%	17.36%	34.25%	24.14%	10.75%	12.04%	9.56%	14.68%	0.33%	29.83%	13.67%	1.15%
民生银行	0.75%	10.81%	-10.48%	-1.91%	-12.69%	2.50%	-15.92%	2.81%	-16.18%	50.21%	-11.43%	-36.25%
浦发银行	-8.09%	-4.11%	-14.54%	37.02%	-10.65%	2.99%	-14.94%	1.18%	-34.95%	6.49%	7.70%	-0.99%
平安银行	8.51%	10.77%	20.69%	18.34%	10.18%	11.30%	9.99%	11.91%	4.83%	18.30%	18.53%	2.60%
光大银行	2.69%	8.61%	6.65%	4.98%	3.72%	7.28%	3.10%	8.38%	-4.18%	15.37%	6.32%	1.26%
浙商银行	7.82%	7.02%	-14.29%	12.11%	-3.43%	2.89%	-2.43%	2.82%	-10.34%	6.69%	1.07%	-4.76%
华夏银行	3.90%	13.22%	11.46%	3.69%	0.07%	12.48%	-1.79%	16.59%	-8.41%	32.97%	10.64%	-2.88%
北京银行	0.24%	3.46%	-16.72%	-9.85%	-3.24%	1.85%	-7.14%	3.38%	-17.28%	10.30%	3.46%	0.20%
江苏银行	34.32%	36.90%	48.28%	17.91%	17.06%	15.68%	21.21%	19.21%	4.06%	30.05%	22.79%	3.06%
上海银行	9.75%	14.58%	22.22%	9.46%	5.62%	1.90%	3.65%	2.93%	-0.96%	6.56%	6.04%	2.89%
宁波银行	32.10%	25.28%	2.40%	24.11%	21.79%	17.19%	21.33%	10.77%	19.51%	16.16%	18.32%	9.74%
南京银行	17.38%	10.44%	58.23%	25.05%	1.64%	6.24%	-2.36%	4.30%	-22.93%	4.71%	9.30%	5.20%
渝农商行	9.51%	3.74%	-13.67%	29.65%	7.42%	5.84%	6.53%	7.80%	20.17%	55.32%	5.48%	-13.92%
杭州银行	17.08%	22.10%	147.19%	101.71%	14.15%	15.87%	16.74%	19.40%	13.23%	28.28%	16.33%	8.09%
长沙银行	10.31%	13.34%	2.74%	-6.25%	1.20%	5.91%	-1.98%	7.37%	-11.71%	10.47%	5.07%	5.08%
成都银行	19.89%	13.18%	55.83%	22.60%	19.93%	14.73%	20.35%	18.52%	19.43%	37.65%	18.10%	8.53%
贵阳银行	-1.17%	11.35%	-9.14%	18.08%	-14.70%	9.64%	-18.57%	13.08%	-45.38%	23.50%	4.39%	2.10%
重庆银行	10.27%	20.91%	-22.19%	9.33%	10.42%	9.21%	7.35%	10.71%	18.88%	22.76%	4.11%	5.14%
郑州银行	4.26%	24.62%	-16.77%	9.81%	-14.35%	8.30%	-17.07%	14.22%	-34.18%	23.94%	2.76%	-3.58%
青岛银行	1.42%	19.00%	8.18%	39.01%	-2.57%	9.61%	-6.09%	6.46%	-12.62%	14.25%	16.34%	4.78%
青农商行	7.23%	14.04%	92.66%	51.96%	-6.08%	9.65%	-9.40%	12.49%	-20.69%	26.15%	6.96%	4.77%
苏州银行	6.14%	17.14%	63.79%	32.45%	7.75%	9.97%	4.89%	13.31%	-1.51%	26.94%	14.74%	4.00%
西安银行	8.56%	9.79%	29.04%	8.48%	7.73%	4.27%	6.27%	4.27%	40.50%	18.11%	-8.04%	3.05%
常熟银行	-0.55%	2.87%	191.79%	-31.11%	5.03%	2.13%	5.36%	-5.41%	4.51%	-10.07%	4.84%	1.01%
厦门银行	9.34%	36.32%	24.78%	-0.13%	-16.13%	23.20%	-24.82%	23.55%	-61.21%	46.06%	7.39%	6.53%
紫金银行	2.22%	-4.78%	-45.72%	-43.93%	-22.14%	-4.25%	-33.05%	-4.48%	-49.56%	-5.88%	2.18%	1.72%
张家港行	-1.00%	13.15%	143.29%	-234.20%	6.73%	8.87%	4.85%	8.93%	-5.22%	11.87%	14.20%	4.87%
无锡银行	6.53%	10.56%	102.84%	90.58%	3.62%	10.07%	5.13%	14.41%	6.94%	31.12%	5.96%	4.96%
苏农商行	3.00%	2.44%	1.37%	1.60%	-0.82%	6.59%	-3.95%	10.06%	-10.46%	12.25%	4.78%	4.19%
江阴银行	-0.04%	3.51%	48.36%	1.23%	-4.29%	-1.56%	-9.82%	-0.53%	-19.07%	-0.54%	8.61%	4.36%
<b>全部</b>	<b>4.78%</b>	<b>6.96%</b>	<b>11.04%</b>	<b>7.02%</b>	<b>3.73%</b>	<b>5.50%</b>	<b>2.57%</b>	<b>6.03%</b>	<b>-0.32%</b>	<b>16.45%</b>	<b>4.62%</b>	<b>0.69%</b>
<b>六大行</b>	<b>4.27%</b>	<b>5.86%</b>	<b>9.33%</b>	<b>2.46%</b>	<b>4.44%</b>	<b>4.56%</b>	<b>3.94%</b>	<b>5.08%</b>	<b>6.94%</b>	<b>13.61%</b>	<b>3.53%</b>	<b>2.15%</b>
<b>股份行</b>	<b>3.73%</b>	<b>6.94%</b>	<b>13.26%</b>	<b>14.03%</b>	<b>1.77%</b>	<b>6.52%</b>	<b>-0.28%</b>	<b>6.51%</b>	<b>-6.99%</b>	<b>19.00%</b>	<b>7.48%</b>	<b>-2.60%</b>
<b>城农商行</b>	<b>10.63%</b>	<b>14.33%</b>	<b>17.69%</b>	<b>13.64%</b>	<b>4.33%</b>	<b>8.96%</b>	<b>2.26%</b>	<b>10.31%</b>	<b>-6.65%</b>	<b>18.79%</b>	<b>9.58%</b>	<b>2.79%</b>

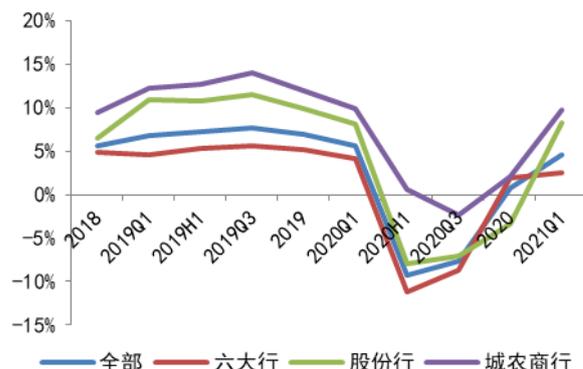
数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 5：归母净利润增速对比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 6：归母净利润增速（%）



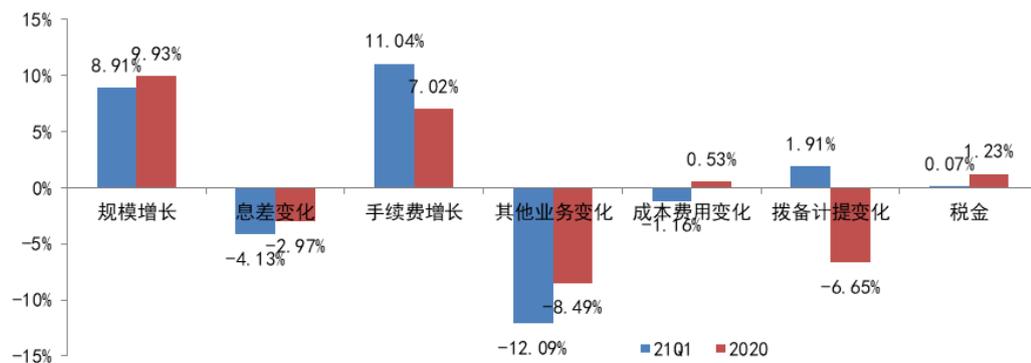
数据来源：Wind，山西证券研究所

### 1.3 归因分析

从业绩归因来看，规模增长、手续费业务收入增长为净利润增长主要驱动力。2020 年拨备计提拖累净利润增长，随着经济环境改善，减值压力减小，一季度拨备计提贡献正向力量。

- 1) 2020 年上市银行生息资产规模增长 9.93%，贡献主要力量，一季度仍为主要贡献力量，但贡献度环比下降；
- 2) 受 LPR 利率调整影响，银行净息差整体下滑，2020 全年及 2021 一季度净息差拖累业绩；
- 3) 手续费业务净收入整体贡献力量，一季度增长 11.04%，为净利润增长的主要驱动力；
- 4) 拨备计提在 2020 年业绩中拖累净利润增长，在一季度拨备计提减少，对净利润增长贡献正向力量。银行资产质量边际改善，拨备计提压力减轻。
- 5) 其他非息收入拖累业绩增长，投资业务受市场波动影响；税金及成本等因素对净利润的影响边际变化较小。

图表 7：净利润归因分析季度对比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

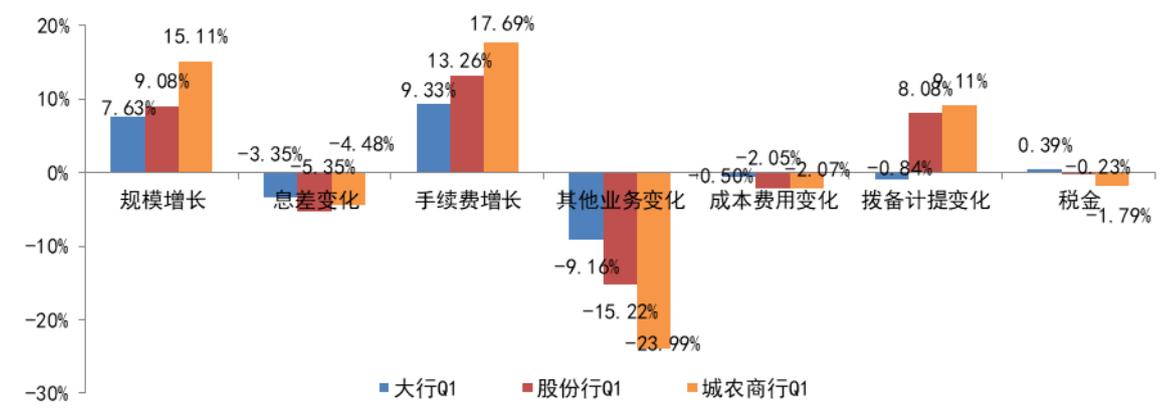
图表 8：净利润归因对比（%）

简称	一季度归因分析							
	规模增长	息差变化	手续费增长	其他业务变化	成本费用变化	拨备计提变化	税金	净利润
工商银行	5.60%	-2.09%	1.35%	-1.68%	-0.37%	-1.59%	0.30%	1.51%
建设银行	6.10%	-1.83%	8.82%	-9.69%	0.02%	-1.44%	0.54%	2.52%
农业银行	9.00%	-4.24%	12.24%	-12.85%	-0.33%	-4.51%	3.52%	2.83%
中国银行	8.29%	-4.63%	18.09%	-15.17%	-3.35%	1.81%	-3.29%	1.75%
邮储银行	10.55%	-4.78%	51.61%	-50.23%	0.06%	-0.32%	-0.81%	6.08%
交通银行	9.20%	-4.25%	-0.49%	0.68%	5.38%	-7.98%	1.03%	3.57%
招商银行	11.92%	-3.69%	23.30%	-20.89%	-0.90%	5.13%	0.49%	15.36%
中信银行	11.09%	-9.80%	23.97%	-24.48%	-2.13%	10.49%	-0.40%	8.74%
兴业银行	7.87%	4.26%	34.25%	-35.62%	-1.19%	6.10%	-1.83%	13.83%
民生银行	-0.41%	1.16%	-10.48%	-2.96%	-3.23%	0.24%	2.62%	-13.06%
浦发银行	11.34%	-19.44%	-14.54%	11.98%	-4.29%	22.67%	-0.16%	7.57%
平安银行	11.58%	-3.07%	20.69%	-19.02%	-0.20%	7.50%	1.05%	18.53%
光大银行	6.59%	-3.90%	6.65%	-5.63%	-0.61%	8.08%	-4.86%	6.32%
浙商银行	12.96%	-5.14%	-14.29%	3.04%	1.00%	5.92%	-2.45%	1.04%
华夏银行	11.22%	-7.33%	11.46%	-15.29%	-1.86%	11.74%	0.81%	10.77%
北京银行	8.41%	-8.17%	-16.72%	13.24%	-3.90%	9.22%	1.03%	3.11%
江苏银行	13.67%	20.65%	48.28%	-65.54%	4.16%	18.10%	-16.11%	23.21%
上海银行	11.57%	-1.82%	22.22%	-26.35%	-1.97%	4.24%	-1.83%	6.07%
宁波银行	19.48%	12.62%	2.40%	-12.71%	-0.46%	1.26%	-4.59%	18.00%
南京银行	9.85%	7.53%	58.23%	-73.97%	-4.00%	15.06%	-3.48%	9.23%
渝农商行	13.38%	-3.87%	-13.67%	11.58%	-0.90%	-4.11%	2.56%	4.98%
杭州银行	17.20%	-0.12%	147.19%	-150.11%	2.58%	3.48%	-3.88%	16.33%
长沙银行	18.43%	-8.12%	2.74%	-11.85%	-3.18%	7.51%	-0.38%	5.14%
成都银行	24.39%	-4.50%	55.83%	-55.79%	0.42%	0.66%	-2.86%	18.16%
贵阳银行	91.90%	-93.07%	-9.14%	-4.39%	-3.86%	24.63%	-2.09%	3.97%
重庆银行	58.66%	-48.39%	-22.19%	22.35%	-3.08%	-5.71%	3.49%	5.12%
郑州银行	5.11%	-0.85%	-16.77%	-1.84%	-2.72%	19.36%	1.19%	3.47%
青岛银行	23.12%	-21.71%	8.18%	-12.16%	-3.52%	15.71%	5.56%	15.18%
青农商行	20.96%	-13.73%	92.66%	-105.97%	-3.32%	14.49%	2.40%	7.50%
苏州银行	12.43%	-6.28%	63.79%	-62.18%	-2.86%	5.73%	5.00%	15.62%
西安银行	11.87%	-3.31%	29.04%	-29.88%	-1.46%	-16.35%	2.14%	-7.94%
常熟银行	17.46%	-18.00%	191.79%	-186.22%	0.33%	0.42%	-0.29%	5.49%
厦门银行	14.89%	-5.55%	24.78%	-50.26%	-8.68%	34.12%	-4.31%	5.00%
紫金银行	11.11%	-8.89%	-45.72%	21.36%	-10.91%	25.96%	9.27%	2.18%
张家港行	16.05%	-17.05%	143.29%	-135.56%	-1.88%	11.61%	0.50%	16.96%
无锡银行	12.68%	-6.15%	102.84%	-105.75%	1.52%	-1.64%	3.33%	6.82%
苏农银行	8.36%	-5.36%	1.37%	-5.19%	-3.13%	8.03%	0.97%	5.06%
江阴银行	9.11%	-9.15%	48.36%	-52.61%	-5.53%	27.44%	-11.68%	5.94%
<b>全部</b>	8.91%	-4.13%	11.04%	-12.09%	-1.16%	1.91%	0.07%	4.55%
<b>六大行</b>	7.63%	-3.35%	9.33%	-9.16%	-0.50%	-0.84%	0.39%	3.49%
<b>股份行</b>	9.08%	-5.35%	13.26%	-15.22%	-2.05%	8.08%	-0.23%	7.57%
<b>城农商行</b>	15.11%	-4.48%	17.69%	-23.99%	-2.07%	9.11%	-1.79%	9.58%

数据来源：Wind，山西证券研究所

大行的净利润增长主要驱动力在规模增长、手续费业务收入增长，股份行主要驱动力在手续费增长和拨备计提减少，城农商行主要在规模、手续费业务增长、拨备。

图表 9：净利润归因分析不同行（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

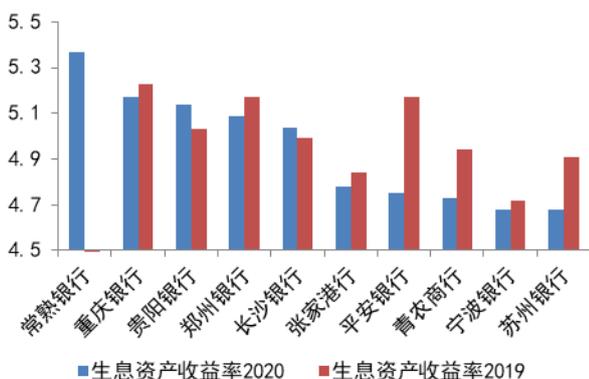
## 1.4 收益结构

**资产端收益率下滑。**生息资产收益率普遍下降，主要受降低实体经济融资成本的要求影响银行资产端定价，同时 LPR 贷款利率趋于下滑。2020 年上市银行平均生息资产收益率 4.45% 较 2019 年的 4.54% 下滑 0.09pct。有 26 家上市银行生息资产收益率较 2019 年下滑。

生息资产绝对值较高的为常熟银行、重庆银行、贵阳银行、郑州银行及长沙银行，生息资产收益率均在 5% 以上。华夏银行、兴业银行及贵阳银行生息资产收益率提升幅度相对较高，分别较 2019 年增长 0.2pct、0.17pct 和 0.11pct。其余还有成都银行、长沙银行、江苏银行生息资产收益率上升。南京银行及杭州银行相对下降较大，分别下滑 2.18pct 和 2.11pct。

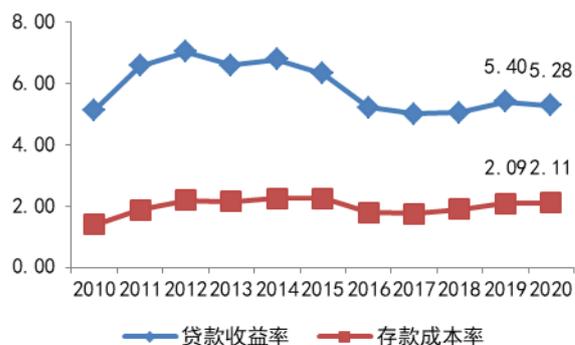
2020 年银行贷款收益率平均值为 5.28%，比 2019 年的 5.40%，下降了 0.13 个 pct，有 28 家上市银行贷款收益率下滑，常熟银行、平安银行贷款收益率下滑在 50 个 bp 以上。

图表 10：生息资产收益率居前的上市银行（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 11：贷款收益率及存款成本率（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

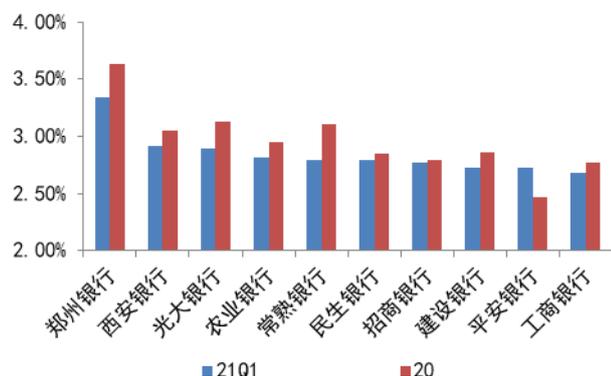
**负债端改善不及收益率下降。**平均计息负债成本率 2.28%，有 29 家成本率下降，大行成本率相对较低，基本在 2% 以下，重庆银行、厦门银行、贵阳银行等城商行计息负债成本率相对较高，处于 2.5% 以上。从变化来看，平安银行、兴业银行及民生银行下降较大，分别下降 0.32pct、0.30pct 和 0.28pct。

从存款成本率来看，平均成本基本与 2019 年持平，2020 年上市银行平均存款成本率为 2.11%，较 2019 年的 2.09% 小幅上升，有 14 家存款成本率下降，有 22 家存款成本率上升。

**净息差延续下滑趋势。**负债端成本改善不及资产端收益下滑，净息差多数下降。上市银行 2020 年平均净息差 2.51%，较 2019 年下降 0.06pct，2021 年一季度继续下滑至 2.41%，较 2020 年一季度下降 0.11pct，较 2020 年下降 0.10pct。从相对变化来看，2020 年较 2019 年，仅有 8 家净息差上升，一季度较 2020 年全年仅有 6 家上升，平安银行、宁波银行、江苏银行、南京银行改善较大，2021Q1 较 2020 全年分别上升 0.27pct、0.14pct、0.13pct 和 0.12pct，贵阳银行、青岛银行、厦门银行下降幅度较大。

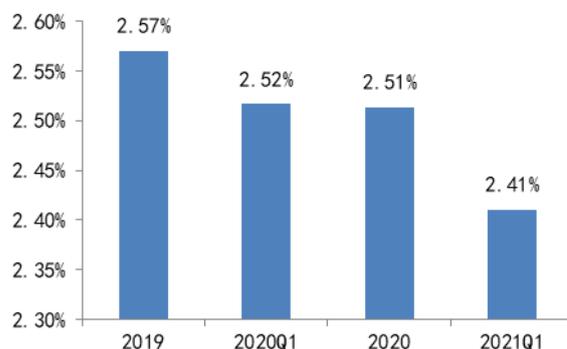
随着 LPR 利率重定价基本完成，不利因素影响基本消除，净息差下滑压力预计将减小，进一步推动银行净利润增速回升。

图表 12：净息差居前的上市银行（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 13：新口径下净息差对比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

## 二、规模稳步扩张，资产质量改善

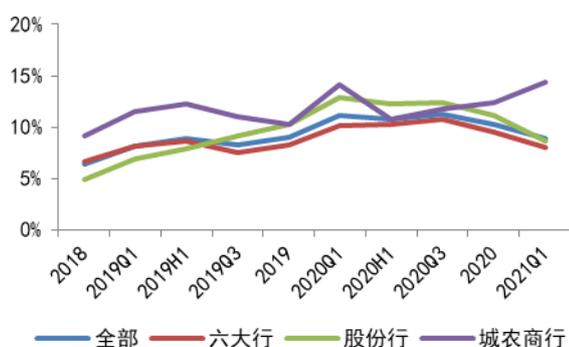
### 2.1 贷款稳步增长

**资产基本保持稳定增长。**2020 年及 2021 年一季度上市银行整体总资产增长 10.26% 和 8.73%，城农商行资产规模扩张较快，近年来总资产增速城农商行>股份行>大行，但基本维持在 10% 左右。一季度总资产增速较快的银行有成都银行、青农商行及宁波银行，分别增长 24.56%、20.85% 和 19.72%；2020 年资产扩张较快的是宁波银行、青岛银行及青农商行，总资产增长 23.45%、23.07% 和 19.07%。随着经济发展进入新的阶段，

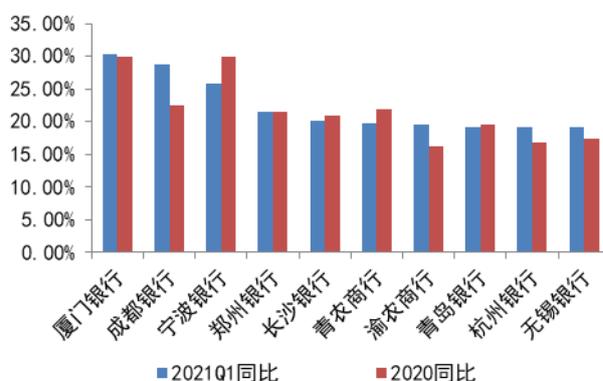
实体经济企业融资需求有一定回落，受此影响，预计银行总资产增速有一定下降趋势，但整体变化不大，总资产不是银行业绩的关键影响因素。

**贷款总额增速与总资产基本持平。**上市银行 2021 年一季度贷款总额同比增长 11.93%，大行、股份行、城农商行分别增长 11.16%、12.42%、16.77%，2020 年的贷款总额增速分别为 11.50%、12.86%、15.48%，一季度增速基本与 2020 年全年增速保持稳定，与总资产增速基本保持一致。贷款增速边际变化较小。其中，厦门银行、成都银行、宁波银行贷款总额在 2021 年一季度及 2020 年均保持高增长，同比分别增长 30.32%/30.02%、28.82%/22.54%、25.88%/29.98%，增速大幅高于上市银行平均贷款总额增速，保持较快增长势头。

图表 14：总资产增速（%）



图表 15：贷款总额增速（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

数据来源：Wind，山西证券研究所

**贷款占生息资产及个人贷款占总贷款的比例上升。**2021 年一季度贷款占生息资产的比例提升到 69.58%，较 2020 年一季度提升 1.62pct。2020 年全年为 69.49%，较 2019 年提升 1.41pct。同时个人贷款比例上升，由 2019 年的 40.95% 上升至 2020 年的 41.31%，股份行个人贷款占比最高，占比由 44.87% 提升到 44.94%；大行个人贷款占比由 40.79% 提升至 41.16%；城农商行个人贷款比例相对较低，2020 年占比 33.03%，较 2019 年提升 1.28pct。

个人贷款比例较高的为平安银行、常熟银行、邮储银行，分别为 60.19%、57.01%、56.92%。共有 26 家上市银行个人贷款比例上升，其中渝农商行、张家港行、宁波银行个人贷款比例提升较大。

## 2.2 存款增速放缓

2021 年一季度存款总额合计增长 8.82%，较 2020 年的 10.19% 有一定下滑，其中股份行存款总额增速由 2020 年的 11.38% 下滑至 5.84%，大行及城农商行存款总额增速基本稳定。2021 年一季度存款占计息负债的比例为 76.96%，同比提升 0.16pct。一季度大行、股份行、城农商行贷款占生息资产的比例分别为 83.59%、

64.62%和 56.95%，较 2020 年一季度，大行占比提升，股份行及城农商行存款占生息资产的比例下滑。

**活期存款比例上升。**2020 年整体活期存款占存款总额的比例为 48.48%，较 2019 年提升 0.49pct，股份行活期存款占比整体提升 2.74pct，大行及城农商行小幅下降。有 17 家上市银行活期存款占比上升，招商银行、杭州银行、农业银行活期存款占比较高，分别占比 65.86%、56.21%、55.20%，招商银行、杭州银行、浦发银行提升幅度较大，分别提升 6.75pct、5.83pct 和 4.10pct，银行存款压力有所缓解。

图表 16：贷款结构优化（%）

个人贷款比例				活期存款比例			
上市银行	2020年	2019年	变动	上市银行	2020年	2019年	变动
渝农商行	42.64%	37.12%	5.52%	招商银行	65.86%	59.10%	6.75%
张家港行	40.79%	35.86%	4.93%	杭州银行	56.21%	50.37%	5.83%
宁波银行	38.05%	33.96%	4.08%	浦发银行	46.87%	42.76%	4.10%
西安银行	39.29%	35.66%	3.63%	上海银行	40.83%	37.11%	3.72%
常熟银行	57.01%	53.79%	3.21%	厦门银行	42.37%	39.03%	3.34%
江苏银行	39.11%	36.13%	2.98%	平安银行	35.03%	32.63%	2.40%
江阴银行	18.06%	15.15%	2.91%	工商银行	50.88%	48.64%	2.24%
苏农银行	23.85%	21.07%	2.78%	浙商银行	35.07%	33.29%	1.78%
长沙银行	41.07%	39.18%	1.89%	民生银行	41.08%	39.35%	1.73%
平安银行	60.19%	58.42%	1.77%	苏农银行	47.97%	46.43%	1.53%
北京银行	32.40%	30.76%	1.64%	中国银行	49.80%	48.45%	1.35%
邮储银行	56.92%	55.30%	1.62%	中信银行	49.32%	48.13%	1.19%
华夏银行	28.19%	26.86%	1.33%	江苏银行	34.26%	33.20%	1.06%
民生银行	41.75%	40.51%	1.24%	兴业银行	39.94%	38.94%	1.00%
兴业银行	43.23%	42.12%	1.11%	宁波银行	44.78%	43.81%	0.97%
无锡银行	17.58%	16.52%	1.07%	紫金银行	43.44%	42.85%	0.59%
浙商银行	27.90%	26.84%	1.06%	华夏银行	45.35%	45.21%	0.14%
交通银行	33.87%	33.08%	0.79%	苏州银行	39.22%	39.24%	-0.02%
招商银行	53.31%	52.61%	0.70%	交通银行	43.10%	43.27%	-0.17%
厦门银行	38.05%	37.36%	0.69%	南京银行	29.70%	29.90%	-0.20%
中国银行	39.37%	38.73%	0.64%	无锡银行	30.25%	30.49%	-0.24%
青农商行	26.14%	25.55%	0.59%	重庆银行	28.98%	29.48%	-0.49%
杭州银行	38.88%	38.34%	0.54%	光大银行	32.71%	33.56%	-0.84%
农业银行	41.09%	40.57%	0.52%	邮储银行	36.37%	37.28%	-0.91%
成都银行	28.51%	28.20%	0.32%	张家港行	34.02%	34.94%	-0.92%
工商银行	38.20%	38.09%	0.12%	常熟银行	36.53%	37.61%	-1.08%
光大银行	42.64%	42.68%	-0.04%	渝农商行	34.66%	35.81%	-1.16%
紫金银行	24.60%	24.85%	-0.25%	建设银行	53.79%	55.22%	-1.43%
建设银行	43.20%	43.72%	-0.52%	贵阳银行	43.26%	44.79%	-1.53%
苏州银行	34.55%	35.17%	-0.62%	郑州银行	33.12%	35.48%	-2.36%
南京银行	29.53%	30.17%	-0.64%	青农商行	40.74%	43.13%	-2.39%
中信银行	42.29%	43.29%	-1.00%	农业银行	55.20%	57.61%	-2.41%
上海银行	31.78%	33.09%	-1.31%	长沙银行	50.82%	53.47%	-2.64%
贵阳银行	19.47%	21.36%	-1.89%	北京银行	47.49%	50.14%	-2.66%
郑州银行	28.29%	30.42%	-2.12%	成都银行	47.99%	51.64%	-3.65%
青岛银行	29.39%	31.55%	-2.16%	青岛银行	49.37%	53.21%	-3.84%
重庆银行	34.32%	36.93%	-2.60%	江阴银行	33.08%	37.54%	-4.46%
浦发银行	39.53%	42.18%	-2.65%	西安银行	38.73%	44.26%	-5.53%

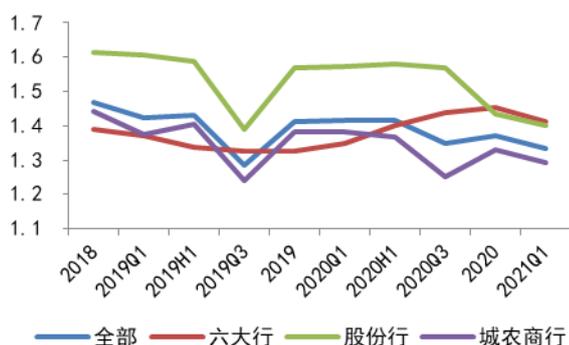
数据来源：Wind，山西证券研究所

## 2.2 资产质量改善

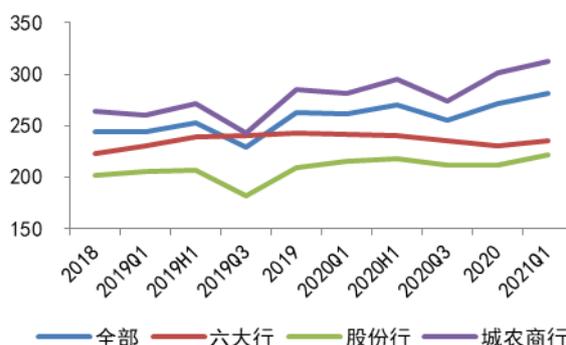
**不良率整体下降，资产质量改善。**2021 年一季度和 2020 年相比，不良贷款率整体下降，大行、股份行、城农商行下降均在 3 个 BP 以上。2021 年一季度上市银行平均不良贷款比率 1.33%，较去年同期下降 8.16 个 BP，较 2020 年下降 4 个 BP，其中股份行平均不良率下降幅度较大，较去年同期下降 17.38 个 BP。较 2020 年一季度，38 家上市银行中有 23 家改善，较 2020 年全年有 26 家不良贷款率下降，环比改善幅度较大的有江阴银行、成都银行、中国银河，分别下降 16、18 和 27 个 BP。

2020 年较 2019 年整体下降 4 个 BP，大行平均不良率提升，股份行及城农商行平均不良率下降。2020 年不良率较低的为宁波银行、邮储银行、南京银行、常熟银行、无锡银行、厦门银行，不良率均在 1% 以下。有 20 家不良贷款率相较 2019 年下降，平安银行、浦发银行、兴业银行、郑州银行、杭州银行、张家港行、厦门银行，下降幅度在 20 个 BP 以上。随着不良贷款率下降，资产质量改善，拨备覆盖率提升。

图表 17：不良贷款率（%）



图表 18：拨备覆盖率（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

数据来源：Wind，山西证券研究所

### 报表真实性提升，潜在的不良不断消化。

从潜在不良来看，近年来，上市银行关注类贷款占比也在不断下降，2020 年关注贷款占比平均值从 2019 年的 2.09% 下降到 1.81%，从 2016 年开始连续下降，逾期率也在下降，逾期贷款占比下降到 1.38%，潜在不良减少。2020 年上市银行合计计提减值准备同比增长 16.45%，经过去年大幅计提减值，不良加速出清，压力减小。

不良贷款余额/逾期贷款，不良贷款余额/逾期 90 天以上贷款的比例均持续上升，不良/逾期已经提高到 100% 以上，不良/逾期 90 天已经提高到 150% 左右。资产质量相关的指标持续上升，经过不断的计提，目前银行不良确认已经很充分，潜在不良已经很少。

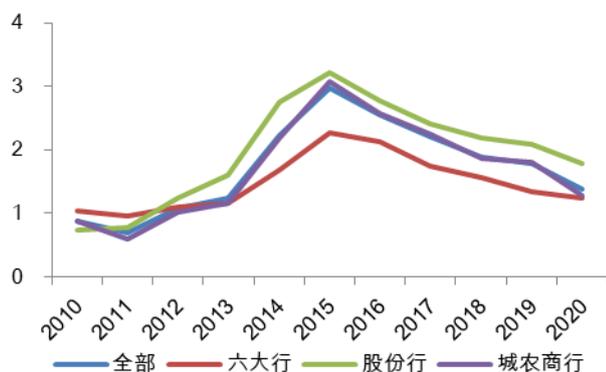
2020 年加大了不良贷款的确认和处置力度，存量不良大幅出清，潜在不良占比降低，预计 2021 年银行资产质量将持续好转，减值计提的改善将进一步推动净利润增速回升。

图表 19：不良贷款率对比（%）

简称	2021Q1	2020Q1	变动BP	2020	2019	变动BP	环比变动BP
宁波银行	0.79	0.78	1	0.79	0.78	1	0
邮储银行	0.86	0.86	0	0.88	0.86	2	-2
南京银行	0.91	0.89	2	0.91	0.89	2	0
常熟银行	0.95	0.98	-3	0.96	0.96	0	-1
无锡银行	0.98	1.11	-13	1.10	1.21	-11	-12
厦门银行	0.98	1.17	-19	0.98	1.18	-20	0
招商银行	1.02	1.11	-9	1.07	1.16	-9	-5
杭州银行	1.05	1.29	-24	1.07	1.34	-27	-2
平安银行	1.10	1.65	-55	1.18	1.65	-47	-8
张家港行	1.12	1.36	-24	1.17	1.38	-21	-5
兴业银行	1.18	1.52	-34	1.25	1.54	-29	-7
成都银行	1.19	1.43	-24	1.37	1.43	-6	-18
西安银行	1.20	1.17	3	1.18	1.18	0	2
上海银行	1.21	1.18	3	1.22	1.16	6	-1
长沙银行	1.21	1.24	-3	1.21	1.22	-1	0
江苏银行	1.24	1.38	-14	1.32	1.38	-6	-8
苏农银行	1.25	1.29	-4	1.28	1.33	-5	-3
重庆银行	1.27	1.27	0	1.27	1.27	0	0
苏州银行	1.27	1.48	-21	1.38	1.53	-15	-11
渝农商行	1.29	1.27	2	1.31	1.25	6	-2
中国银行	1.30	1.39	-9	1.46	1.37	9	-16
光大银行	1.37	1.55	-18	1.38	1.56	-18	-1
北京银行	1.46	1.47	-1	1.57	1.40	17	-11
青岛银行	1.51	1.65	-14	1.51	1.65	-14	0
贵阳银行	1.52	1.62	-10	1.53	1.45	8	-1
江阴银行	1.52	1.83	-31	1.79	1.83	-4	-27
农业银行	1.53	1.40	13	1.57	1.40	17	-4
浙商银行	1.53	1.42	11	1.42	1.37	5	11
中信银行	1.54	1.80	-26	1.64	1.65	-1	-10
建设银行	1.56	1.42	14	1.56	1.42	14	0
工商银行	1.58	1.43	15	1.58	1.43	15	0
青农商行	1.62	1.43	19	1.44	1.46	-2	18
交通银行	1.64	1.59	5	1.67	1.47	20	-3
浦发银行	1.66	1.99	-33	1.73	2.05	-32	-7
紫金银行	1.68	1.68	0	1.68	1.68	0	0
华夏银行	1.79	1.82	-3	1.80	1.83	-3	-1
民生银行	1.80	1.55	25	1.82	1.56	26	-2
郑州银行	2.04	2.35	-31	2.08	2.37	-29	-4

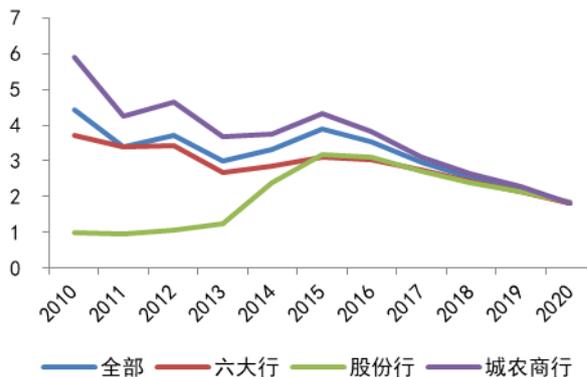
数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 20：逾期贷款占比（%）



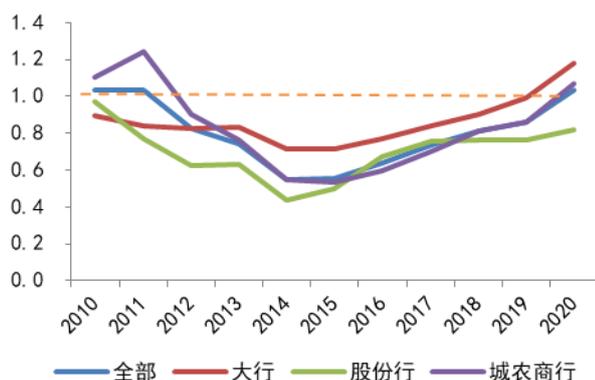
数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 21：关注类贷款占比平均值（%）



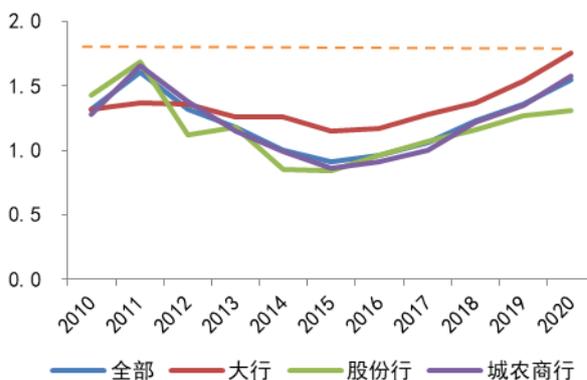
数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 22：不良贷款余额/逾期贷款



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 23：不良贷款余额/逾期 90 天以上贷款



数据来源：Wind，山西证券研究所

### 三、中间业务收入

上市银行手续费及佣金业务收入保持高速增长，2021 年一季度增长 11.04%。常熟银行、杭州银行、张家港行、无锡银行，同比增速在 1 倍以上，分别增长 191.79%、147.19%、143.29%和 102.84%。2020 年全年增长 7.02%，杭州银行、无锡银行、青农商行增速较快，分别增长 101.71%、90.58%、51.96%。城农商行手续费业务增速较快，2021 年一季度及 2020 年分别增长 17.69%和 13.64%，大行手续费业务增速提高最大，增速由 2020 年的 2.46%提升到 2021 年一季度的 9.33%。

一方面，去年同期部分柜面业务未展开，中收业务规模受到一定影响，存在低基数效应。另一方面今年一季度零售业务表现良好，推动手续费业务收入高增长。邮储银行代理业务净收入同比增长 128.63%，信用卡、电子支付、托管等业务收入均实现较快增长，平安银行财富管理业务、信用卡业务、对公结算业

务及理财业务等手续费收入增长，南京银行委托理财业务和投行业务快速增长。

图表 24：手续费及佣金业务净收入

单位：亿元	2021Q1	2020Q1	Q1同比	2020	2019	全年同比
常熟银行	0.82	0.28	191.79%	1.48	2.14	-31.11%
杭州银行	12.34	4.99	147.19%	30.15	14.94	101.71%
张家港行	0.08	0.03	143.29%	-0.10	0.07	-234.20%
无锡银行	1.00	0.49	102.84%	1.76	0.92	90.58%
青农商行	2.07	1.07	92.66%	3.02	1.99	51.96%
苏州银行	4.43	2.70	63.79%	9.45	7.13	32.45%
南京银行	17.88	11.30	58.23%	49.65	39.71	25.05%
成都银行	1.47	0.94	55.83%	3.66	2.98	22.60%
邮储银行	65.10	42.94	51.61%	164.95	146.23	12.80%
江阴银行	0.38	0.25	48.36%	1.00	0.99	1.23%
江苏银行	17.80	12.00	48.28%	53.57	45.43	17.91%
兴业银行	112.11	83.51	34.25%	377.10	303.78	24.14%
西安银行	1.42	1.10	29.04%	5.96	5.49	8.48%
厦门银行	0.95	0.76	24.78%	3.27	3.28	-0.13%
中信银行	92.77	74.83	23.97%	288.36	267.30	7.88%
招商银行	272.02	220.62	23.30%	794.86	714.93	11.18%
上海银行	19.57	16.02	22.22%	56.09	51.24	9.46%
平安银行	84.81	70.27	20.69%	434.81	367.43	18.34%
中国银行	278.75	236.05	18.09%	755.22	738.12	2.32%
农业银行	303.71	270.59	12.24%	745.45	729.27	2.22%
华夏银行	22.85	20.50	11.46%	105.58	101.82	3.69%
建设银行	410.79	377.49	8.82%	1145.82	1108.98	3.32%
青岛银行	4.07	3.76	8.18%	16.92	12.17	39.01%
光大银行	78.24	73.36	6.65%	243.23	231.69	4.98%
长沙银行	2.32	2.26	2.74%	7.97	8.50	-6.25%
宁波银行	17.92	17.50	2.40%	63.42	51.10	24.11%
苏农银行	0.38	0.38	1.37%	1.30	1.28	1.60%
工商银行	411.64	406.16	1.35%	1312.15	1305.73	0.49%
交通银行	125.34	125.96	-0.49%	450.86	436.25	3.35%
贵阳银行	2.42	2.66	-9.14%	8.69	7.36	18.08%
民生银行	69.20	77.30	-10.48%	276.64	282.04	-1.91%
渝农商行	5.87	6.80	-13.67%	29.03	22.39	29.65%
浙商银行	10.32	12.04	-14.29%	42.50	37.91	12.11%
浦发银行	81.24	95.06	-14.54%	339.46	247.74	37.02%
北京银行	21.62	25.96	-16.72%	63.90	70.88	-9.85%
郑州银行	3.42	4.11	-16.77%	17.30	15.75	9.81%
重庆银行	1.74	2.23	-22.19%	10.37	9.49	9.33%
紫金银行	0.22	0.41	-45.72%	1.26	2.24	-43.93%
<b>全部</b>	<b>2559.06</b>	<b>2304.68</b>	<b>11.04%</b>	<b>7916.09</b>	<b>7396.70</b>	<b>7.02%</b>
<b>大行</b>	<b>1595.33</b>	<b>1459.19</b>	<b>9.33%</b>	<b>4574.45</b>	<b>4464.58</b>	<b>2.46%</b>
<b>股份行</b>	<b>800.71</b>	<b>706.99</b>	<b>13.26%</b>	<b>2796.96</b>	<b>2452.82</b>	<b>14.03%</b>
<b>城农商行</b>	<b>163.02</b>	<b>138.51</b>	<b>17.69%</b>	<b>544.68</b>	<b>479.30</b>	<b>13.64%</b>

数据来源：Wind，山西证券研究所

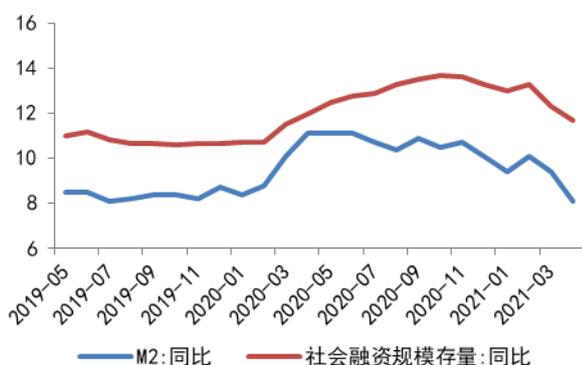
## 四、投资策略

**M2 及社融增速下滑。**4 月 M2 增速 8.10%，增速分别比上月末和上年同期低 1.3 个和 3 个百分点，M2 增速的下滑一定程度上是由于 2020 年同期的高基数，M2 增速回到 2020 年 4 月以来最低值，接近 2018 年、2019 年的平均增速。4 月新增人民币贷款 1.47 万亿元，较去年同期减少 2293 亿元。

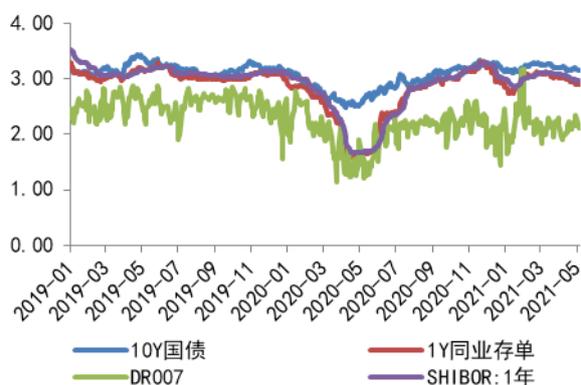
社会融资规模存量同比增长 11.70%，增速分别比上月末和上年同期低 0.6 个和 0.3 个百分点；人民币贷款存量增速 12.70%，低于 2018 年、2019 年平均增速 0.2 个百分点。从绝对量看，4 月社融增量 1.85 万亿元，在近 5 年中处于最低水平，社融增速已经恢复到常态化水平。

**资金利率平稳。**市场主要资金利率在 4 月均有所下行，10 年国债、1 年期同业存单、DR007、1 年期 shibor4 月平均值较 3 月分别下行 5.00、9.30、1.19、7.05 个 BP。7 天逆回购利率与 3 月保持持平，市场流动性相对充裕。M2 增速和社会融资规模增速与名义 GDP 增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。资金利率平稳，货币供给逐步回归正常化，流动性边际收紧，揽储难度整体加大，政策循序渐进。

图表 25：M2 及社融增速（%）



图表 26：主要资金利率（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

数据来源：Wind，山西证券研究所

**宏观经济修复。**银行与宏观经济表现相关性较大，从工业企业利润同比和商业银行净利润同比增速来看，二者呈正相关，同时银行净利润表现滞后于宏观经济修复节奏，随着宏观经济的不断修复，商业银行基本面将继续好转。

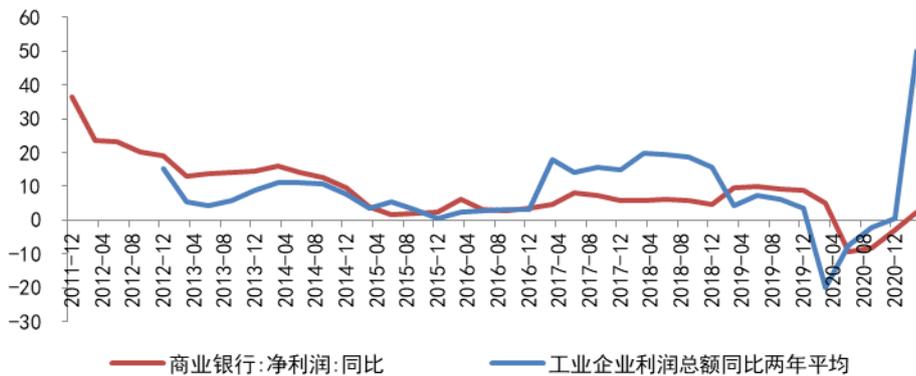
规模整体稳步增长，随着经济复苏，重定价影响逐步消散，利差逐步企稳，一季度或是营业收入增速低点。同时，在 2020 年大幅计提拨备后，资产质量会持续改善，预计上市银行净利润增速将保持高增长，看好 2021 年银行基本面修复。

目前板块 PB 在 0.73 倍，处于历史底部，但部分银行估值已较高，预计未来银行业经营将继续分化，估值分化也是持续的，建议长期投资优质银行。推荐业务模式、客户结构护城河较高，具备长期增长动力的优质银行如平安银行和招商银行，关注区域经济实力强，战略清晰，发展速度较快、估值较低的成都银



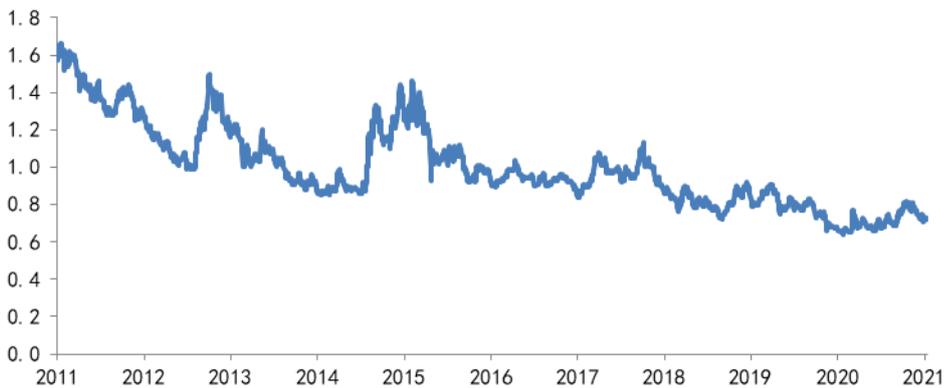
行、长沙银行、南京银行、江苏银行、常熟银行等。

图表 27：商业银行净利润与工业企业利润增速对比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 28：银行指数 PB



数据来源：Wind，山西证券研究所



## 五、风险提示

- 宏观经济大幅下行
- 货币政策调整

### 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

