

行业研究

商业银行存款利率报价有何新变化？

——银行业周报（2021.6.21-6.27）

要点

银行板块表现及资金动向。A股方面，本周银行指数上涨1.47%，跑输沪深300指数1.23pct。个股表现上，涨幅前十的主要是经济活力较强区域的城商行及优质股份行，厦门银行（+10.7%）、重庆银行（+6.4%）、南京银行（+5.1%）、杭州银行（+4.4%）、青岛银行（+3.4%）等涨幅居前。H股方面，本周银行板块下跌0.26%，跑输恒生中国企业指数2.44pct。北向资金本周累计净流入209.77亿元，净流入量较上周显著增大，北向资金持有银行股市值增加70.12亿元，各行业板块中排名4/30。

部分城农商行存款利率报价调整，中长期存款利率有明显下调。6月21日，利率自律机制优化了存款利率自律上限的确定方式，由现行的“基准利率×倍数”调整为“基准利率+基点”。查阅100家样本银行官网存款利率表，我们发现国有行及股份行的存款利率目前尚未更新，48家城农商行存款利率已进行调整，结合具有时间序列数据的11家城农商行存款利率变化呈现出以下特征：**1) 活期和1Y以内（含1Y）定期存款利率相对稳定**，一些城农商行对原有存款报价进行调整，但幅度相对有限，或主要出于与国股银行保持一定价差、稳存增存的考虑；**2) 通知存款、协定存款的报价水平上调明显**，主要与这部分客群议价能力较强有关；**3) 1Y以上存款利率普遍下调且幅度较大**，一定程度上可能会导致部分城农商行吸收存款能力减弱，但由于1Y以上存款占比相对不大（1Y以上存款主要集中在2Y期，2Y以上主要为零售储蓄存款和协议存款），城农商行负债在“量”、“价”之间面临再平衡，但预估影响可控。以上变化印证了市场利率定价自律机制公告中提出的“新的存款利率自律上限实施后，存款利率自律上限“有升有降”，半年及以内的短端定期存款和大额存单利率的自律上限有所上升，一年以上的长端利率自律上限有所下降”，有助于修正存贷款收益率曲线的价差，防范在不同金融机构之间可能的套利行为；**4) 中小银行活期存款利率相较基准利率最高加点为20BP，3M、6M、1Y、3Y定期存款相较基准利率最高加点为75BP**，与财新网此前报道加点规则一致。

投资建议及重点公司。回溯1Q21上市银行经营形势，营收增速相较2020年小幅放缓且分化较大，营收增速较高的地方法人银行多位于江浙沪、成渝经济圈等优质区域，部分银行囿于客群经营能力偏弱、议价能力不足等因素营收呈现同比负增长；上市盈利增速则相较2020年有所提升，主要受益于资产质量改善、拨备计提压力减弱。二季度，预计上市银行经营将延续“营收分化、拨备反哺、盈利提速”特征，2Q上市银行经营需要考虑以下两点特殊性，或造成2Q业绩增速成为全年高点，一是2Q20拨备大幅计提非正常季节性安排，同比低基数；二是2Q21派发分红可能使银行资本充足率受到一定挤压，不排除部分银行为了稳定资本充足率，存在一定业绩释放诉求。在信贷投放机构间、区域间分化加大的背景下，银行股业绩与估值将继续延续“强者恒强”的特征，配置策略为“优质股份行打底+重点城商行博收益增强”：

- 1) 招商、平安等银行有着可持续的稳定业绩输出能力，拨备相对厚实，二季度业绩自我调节能力强，适合作为底仓品种；
- 2) 以地区经济恢复力度大、区域资本开支提速、信贷需求更为强劲的江浙沪等区域的优质中小银行博高收益。

风险提示：如果宏观经济修复不及预期，可能影响银行板块的顺周期表现。

银行业 买入（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

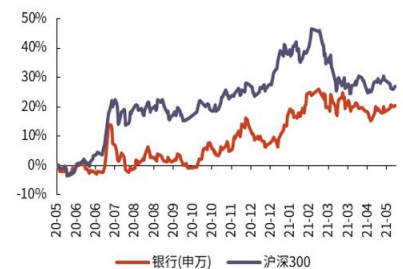
wangyf@ebscn.com

联系人：董文欣

010-57378032

dongwx@ebscn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

银保监会召开一季度新闻发布会，优质银行配置性价比提升——银行业周报（2021.4.12-4.18）

银行营收分化或加大，优质银行表现更卓越——银行业周报（2021.4.19-4.25）

上市银行一季报：营收分化，盈利提速——银行业周报（2021.4.26-5.2）

透过4月金融数据看银行业二季度经营形势——银行业周报（2021.5.10-5.16）

理财公司渠道端将如何变化？——银行业周报（2021.5.24-5.30）

央行上调外汇存款准备金率，金控公司迈向持牌经营时代——银行业周报（2021.5.31-6.4）

5月信贷延续较好势头，现金管理类理财迈向规范化——银行业周报（2021.6.7-6.13）

存款利率改革再下一城，控制负债成本稳定息差——银行业周报（2021.6.14-6.20）

1、本期聚焦：银行存款利率报价的新形势

6月21日，利率自律机制优化了存款利率浮动上限的确定方式，由现行的“基准利率×倍数”调整为“基准利率+基点”，由“乘法”改为“加法”，随即部分银行更新了存款报价利率。为此，我们查阅了100家银行官方网站公布的存款利率表（其中，国有行6家，股份行10家，城商行48家，农商行36家），试图刻画新政之后的各家银行存款报价行为。

从100家样本银行情况来看，国有行及股份行的存款利率报价目前尚未更新，48家城农商行（32家城商行，16家农商行）已公布6月21日最新存款利率报价，**更新存款报价的银行主要为中小银行**。其中，有11家银行我们收集到了报价前后变化，报价特征符合我们前期报告《存款利率报价调整影响几何？》预判，具体为：

1) 1Y期以内（含一年）的存款利率报价基本持平或有小幅上行，通知存款及协定存款上调幅度较大。

- **活期存款利率多数未进行调整，个别银行有上调。**从48家银行公布的最新存款报价看，活期存款利率平均值为0.35%，与人民银行基准利率一致；其中，阜新银行、平顶山银行、泸州银行三家活期存款利率最高为0.55%，高出基准利率20BP。借助11家银行样本进一步观测变化情况，7家银行维持不变，3家城商行进行了上调（阜新银行、平顶山银行、秦皇岛银行），1家银行微降5BP（鄂尔多斯银行）。活期存款资金规模占比大，对应的客户多为粘性较强的“长尾”结算型客户，对于利率的敏感性较低。存款利率报价机制切换后，多数银行并未进行调整。
- **3个月存款利率多数进行了上调，调整幅度分化较大，**48家银行样本的3个月定期存款利率均值为1.56%，高于人民银行基准利率46BP；其中，重庆银行、吉林银行等10家报价最高为1.85%，高于基准利率75BP。11家银行样本中，有7家对定价进行上调，平顶山银行上调幅度最小为6BP，阜新银行上调幅度最大为40BP；
- **半年期存款利率调整后的均值高于人民银行基准利率50BP，**48家银行样本显示报价更新后半年期存款利率均值为1.80%，相较人民银行1.30%的基准利率高出50BP；其中，10家银行报价最高为2.05%，高出基准利率75BP，这10家银行同时也是前文提到的3个月存款利率高于基准75BP的银行。11家银行样本中，6家上调，3家未调整，2家下调，各家行定价调整方向有一定分歧。
- **一年期存款利率调整后的均值高于人民银行基准利率近60BP，**48家银行样本显示报价更新后存款利率均值2.09%，高于基准利率59BP；其中，15家银行报价最高为2.25%，高出基准利率75BP。11家银行样本中，5家维持不变，5家小幅上调，1家小幅下调5BP；
- **通知存款及协定存款上调幅度较大，**48家银行样本显示，1天通知存款/7天通知存款利率平均值分别为0.96%/1.57%，对公协定存款利率平均值为1.34%。结合11家银行样本进一步观察变化情况，我们发现1天及7天通知存款最大上调幅度分别高达59BP和48BP，协定存款最高上调幅度达41BP。预计主要由于在创新存款被管控之后，原有议价能力较强的大

型企业流动性管理需要部分迁徙到通知存款和协定存款领域，这部分存款客户具有较强的议价能力。

- 2) **中长期定期存款利率普遍下调**，48家银行样本显示，2Y/3Y期利率平均值分别为2.72%/3.36%，分别高出基准利率62BP/61BP；其中，16家银行2Y期存款利率报价最高，为2.85%，高出基准利率75BP；19家银行3Y期存款利率报价最高，为3.5%。11家银行样本中，8家银行下调2Y期存款利率，下调幅度3BP至30BP不等；10家银行下调3Y存款利率，下调幅度8BP至63BP不等；8家披露了5Y存款利率的银行中，5家银行下调了利率，下调幅度在5BP至66BP不等。对高成本存款定价进行调整有助于更好控制银行长端负债成本，同时，引导银行存款回归合理的期限结构，防止部分银行通过“倍数”报价机制造成的“杠杆效应”，从而产生非理性报价或“套利”行为。

我们观察48家城商行银行样本显示，**活期存款利率相较基准利率最高加点为20BP，3M、6M、1Y、3Y定期存款相较基准利率最高加点为75BP，与财新网此前报道的加点规则相印证**（根据财新网6月16日报道的优化存款利率自律管理方案具体规则，1）对于活期存款，原则上要求调整后4大行利率不高于基准利率加10BP，其他机构不高于基准利率加20BP；2）对于3M、6M、1Y、3Y定期存款，要求四大行调整后利率不高于基准加50BP，其他机构不高于基准加75BP；5Y期定期存款没有同期限基准利率，利率上限参考3Y期）。

- 3) **有个别银行对多数期限的存款定价均进行了一定上调**，或由于存款增长压力较大，被迫通过提升加点幅度的方式稳存增存。例如11家银行样本中，阜新银行除对3Y期存款利率小幅下调13BP、5Y期存款利率未公布外，其他期限品种利率均有上调；顺德农商行（顺德地区存款）对除活期和一年期存款维持利率不变外，对其他期限品种利率均有上调。

综上，在存款利率报价调整为“基准利率+基点”后，国有行及股份行暂未对存款利率进行调整，部分城农商行已对定价进行更新。期限结构上，

- 1) **活期和1Y以内（含1Y）定期存款利率相对稳定**，一些城农商行对原有存款报价进行调整，但幅度相对有限，或主要出于与国股银行保持一定价差、稳存增存的考虑；
- 2) **通知存款、协定存款的报价水平上调明显**，主要与客群议价能力较强有关；
- 3) **1Y以上存款利率普遍下调且幅度较大**，一定程度上可能会导致部分城农商行吸收存款能力减弱，但由于1Y以上存款占比相对不大（1Y以上存款主要集中在2Y期，2Y以上主要为零售储蓄存款和协议存款），城农商行负债在“量”、“价”之间面临再平衡，但预估影响可控。

以上变化印证了市场利率定价自律机制公告中提出的“新的存款利率自律上限实施后，存款利率自律上限“有升有降”，半年及以内的短端定期存款和大量存单利率的自律上限有所上升，一年以上的长端利率自律上限有所下降”，有助于修正不同期限存贷款收益率曲线的价差，防范企业不同金融机构之间可能的套利行为；

- 4) **非大型银行活期存款利率相较基准利率最高加点为20BP，3M、6M、1Y、3Y定期存款相较基准利率最高加点为75BP，与财新网报道加点规则一致。**

表 1: 48 家银行样本各期限存款利率统计结果 (单位: %)

	活期	三个月	半年	一年	二年	三年
最大值	0.55	1.85	2.05	2.25	2.85	3.50
最小值	0.20	1.32	1.45	1.875	2.50	3.00
中位数	0.35	1.52	1.80	2.08	2.73	3.40
平均数	0.35	1.56	1.80	2.09	2.72	3.36

资料来源: 各家银行官网, 光大证券研究所整理

表 2: 11 家银行样本中城商行各存款品种利率报价调整情况 (单位: pct)

机构类型	银行名称	区域	活期	三个月	半年	一年	二年	三年	五年	对公		
										协定存款	一天通知	七天通知
城商行	长沙银行	湖南省	0.00	0.26	0.17	0.08	-0.20	-0.49	-0.49	/	0.00	0.00
城商行	阜新银行	辽宁省	0.10	0.40	0.33	0.27	0.08	-0.13	/	0.41	0.49	0.32
城商行	平顶山银行	河南省	0.20	0.06	-0.02	0.15	-0.09	-0.35	0.00	0.27	0.26	0.10
城商行	鄂尔多斯银行	内蒙古	-0.05	-0.05	-0.07	-0.05	-0.05	-0.10	/	0.00	0.00	0.00
城商行	秦皇岛银行	河北省	0.10	0.15	0.05	0.00	-0.20	-0.54	0.00	0.00	0.00	0.00
城商行	枣庄银行	山东省	0.00	0.32	0.27	0.07	-0.03	-0.23	-0.50	0.29	0.43	0.21
城商行	临商银行	山东省	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.33	-0.55	0.00	0.00	0.00
城商行	甘肃银行	甘肃省	0.00	0.00	0.00	0.15	-0.09	-0.08	-0.05	0.35	0.04	0.07
农商行	九台农商银行	吉林省	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.21	-0.55	-0.66	/	0.00	0.00
农商行	泉州农商行	福建省	0.00	0.20	0.10	0.00	-0.30	-0.63	/	0.00	0.59	0.48
农商行	顺德农商行	广东省	0.00	0.03	0.04	0.00	0.23	0.25	0.80	0.35	0.24	0.41

资料来源: 各家银行官网, 光大证券研究所整理; 调整数值为 6 月 21 日存款利率报价与官网此前最新一次存款利率报价的差值, 此前最新报价时间分别为: 长沙银行是 2019 年 2 月, 阜新银行是 2018 年 5 月, 平顶山银行、鄂尔多斯银行未披露报价更新时间, 秦皇岛银行是 2021 年 5 月, 枣庄银行、临商银行是 2018 年 4 月, 甘肃银行是 2020 年 8 月, 九台农商行是 2020 年 6 月, 泉州农商行是 2020 年 5 月, 顺德农商行是 2020 年 3 月。

表 3: 各类银行存款利率点差

期限	基准利率 (%)	国有行利率 (%)	国有行点差 (BP)	股份行利率 (%)	股份行点差 (BP)	城商行利率 (%)	城商行点差 (BP)	农商行利率 (%)	农商行点差 (BP)
活期	0.35	0.30	-5	0.31	-4	0.37	2	0.31	-4
3M	1.10	1.35	25	1.40	30	1.60	50	1.49	39
6M	1.30	1.55	25	1.65	35	1.83	53	1.75	45
1Y	1.50	1.76	26	1.93	43	2.11	61	2.05	55
2Y	2.10	2.25	15	2.47	37	2.74	64	2.70	60
3Y	2.75	2.75	0	2.95	20	3.38	63	3.31	56

资料来源: 各家银行官网, 光大证券研究所整理; 注: 城农商行取自 48 家样本, 存款利率为各类银行相应利率的均值。

表 4: 城农商行存款利率最大值及最小值对应点差

期限	基准利率 (%)	城商行最大值 (%)	城商行最大值点差 (BP)	城商行最小值 (%)	城商行最小值点差 (BP)	农商行最大值 (%)	农商行最大值点差 (BP)	农商行最小值 (%)	农商行最小值点差 (BP)
活期	0.35	0.55	20	0.3	-5	0.42	7	0.2	-15
3M	1.10	1.85	75	1.35	25	1.85	75	1.32	22
6M	1.30	2.05	75	1.6	30	2.05	75	1.45	15
1Y	1.50	2.25	75	1.875	37.5	2.25	75	1.95	45
2Y	2.10	2.85	75	2.5	40	2.85	75	2.5	40
3Y	2.75	3.5	75	3.0	25	3.5	75	3.15	40

资料来源: 各家银行官网, 光大证券研究所整理; 注: 城农商行取自 48 家样本。

表 5：48 家银行样本中城农商行 6 月 21 日最新披露各存款品种利率报价（单位：%）

银行名称	区域	活期	三个月	半年	一年	二年	三年	五年	对公	一天通知	七天通知
长沙银行	湖南省	0.385	1.85	2.05	2.25	2.85	3.5	3.5	-	0.8	1.35
阜新银行	辽宁省	0.55	1.85	2.05	2.25	2.85	3.5	-	1.9	1.55	2.1
平顶山银行	河南省	0.55	1.6	1.8	2.25	2.85	3.5	4	1.65	1.3	1.85
鄂尔多斯银行	内蒙古	0.3	1.4	1.65	2	2.55	3.1	-	1.15	0.8	1.35
秦皇岛银行	河北省	0.45	1.8	2	2.25	2.85	3.45	4.4	1.38	1.2	2.025
枣庄银行	山东省	0.35	1.7	1.9	2.1	2.7	3.35	3.35	1.9	1.55	2.1
临商银行	山东省	0.35	1.485	1.755	2.025	2.73	3.25	3.3	1.495	1.04	1.755
甘肃银行	甘肃省	0.35	1.54	1.82	2.25	2.85	3.5	4	1.5	1.04	1.76
苏州银行	江苏省	0.3	1.44	1.69	1.95	2.55	3.15	3.15	1	0.8	1.35
焦作中旅银行	河南省	0.42	1.54	1.8	2.1	2.85	3.5	4	1.265	0.8	1.35
莱商银行	山东省	0.35	1.5	1.8	2.05	2.8	3.5	3.5	1.65	1.15	1.9
泰安银行	山东省	0.35	1.35	1.6	2	2.5	3	3	1.15	0.96	2.1
东营银行	山东省	0.35	1.375	1.625	1.875	2.625	3.4375	3.4375	1.38	0.96	1.62
海南银行	海南省	0.35	1.85	2.05	2.25	2.85	3.5	4	1.15	1	1.4
济宁银行	山东省	0.35	1.375	1.625	2.025	2.73	3.45	3.45	1.61	1.12	1.89
郑州银行	河南省	0.3	1.6	1.8	2.25	2.73	3.3	3.75	1.38	0.8	1.35
青岛银行	山东省	0.3	1.43	1.69	1.95	2.625	3.4	3.3	1.38	0.68	1.1475
杭州银行	浙江省	0.3	1.43	1.69	2.03	2.52	3.08	3.25	1.15	0.8	1.35
贵阳银行	贵州省	0.38	1.48	1.75	2.02	2.8	3.45	3.95	1.26	0.88	1.41
成都银行	四川省	0.385	1.85	2.05	2.25	2.85	3.5	3.8	-	0.8	1.35
重庆银行	重庆市	0.4	1.85	2.05	2.15	2.75	3.4	3.9	1.265	1.55	2.1
盛京银行	辽宁省	0.38	1.85	2.05	2.25	2.85	3.5	4	1.26	0.8	1.35
锦州银行	辽宁省	0.455	1.85	2.05	2.25	2.85	3.5	4	-	0.8	1.35
中原银行	河南省	0.3	1.43	1.69	2.025	2.73	3.3	3.75	1.38	0.55	1.1
泸州银行	四川省	0.55	1.85	2.05	2.25	2.85	3.5	4	1.15	1.55	2.1
威海银行	山东省	0.35	1.485	1.755	2.025	2.73	3.5	3.5	1.4375	1	1.6875
内蒙古银行	内蒙古	0.3	1.4	1.65	2	2.55	3.1	3.2	1.15	0.8	1.35
吉林银行	吉林省	0.35	1.85	2.05	2.25	2.85	3.5	4	1.15	0.8	1.755
昆仑银行	新疆	0.315	1.43	1.69	1.95	2.73	3.5	3.5	1.035	0.72	1.215
大连银行	辽宁省	0.35	1.35	1.69	1.95	2.63	3.33	3.6	1.2	0.8	1.35
桂林银行	广西省	0.35	1.7	1.9	2.1	2.7	3.35	3.85	1.9	1.55	2.1
嘉兴银行	浙江省	0.35	1.6	1.85	2.15	2.75	3.4	3.4	1.4	1	1.65
九台农商银行	吉林省	0.35	1.54	1.82	2.1	2.73	3.3	3.6	-	1.04	1.755
泉州农商行	福建省	0.3	1.85	2.05	2.25	2.85	3.5	4	1.15	1.55	2.1
顺德农商行	广东省	0.3	1.43	1.69	1.95	2.73	3.25	3.85	1.495	1.04	1.755
常熟农村商业银行	江苏省	0.2	1.441	1.69	1.95	2.73	3.15	3.15	1.15	0.8	1.35
江阴农商行	江苏省	0.3	1.45	1.7	1.95	2.6	3.28	3.28	1.15	0.8	1.1
无锡农村商业银行	江苏省	0.3	1.45	1.7	1.95	2.5	3.15	3.25	1.15	0.88	1.48
苏农银行	江苏省	0.3	1.43	1.69	1.95	2.73	3.15	3.15	1.15	0.8	1.35
东莞农商行	广东省	0.3	1.32	1.45	2.06	2.55	3.2	3.3	1.1	0.88	1.2
成都农商行	四川省	0.35	1.55	1.8	2.1	2.85	3.5	3.9	1.4	0.8	1.8
江苏江南农商行	江苏省	0.3	1.35	1.6	1.95	2.5	3.15	3.15	1.15	0.55	1.1
天津滨海农商行	天津	0.42	1.43	1.69	1.95	2.73	3.5	3.5	1.38	1.04	1.755
武汉农商行	湖北省	0.35	1.65	1.95	2.25	2.85	3.5	3.8	1.265	0.88	1.485
药都农商行	安徽省	0.3	1.54	1.82	2.25	2.85	3.5	3.5	1.9	0.96-1.16	1.62-2.1
江苏太仓农商行	江苏省	0.3	1.4	1.65	1.95	2.5	3.15	3.15	1.15	0.8	1.35
慈溪农村商业银行	浙江省	0.3	1.54	1.82	2.1	2.75	3.4	-	1.15	0.55	1.1
宁波鄞州农商行	浙江省	0.35	1.54	1.82	2.1	2.7	3.3	3.4	-	0.8	1.35

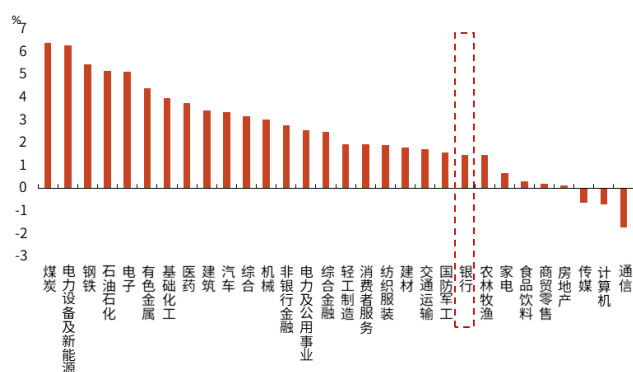
资料来源：各家银行官网，光大证券研究所整理；注：慈溪农商行为 1 万元（含）及以上存款利率，顺德农商行为顺德地区存款利率表

2、行业走势与板块估值

2.1、一周市场回顾

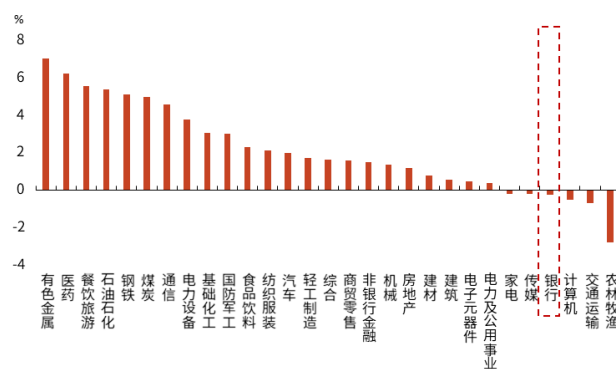
A 股：银行板块本周上涨 1.47%，沪深 300 指数上涨 2.69%，银行指数跑输沪深 300 指数 1.23 pct。**分行业来看**，煤炭(+6.38%)、电力设备及新能源(+6.26%)、钢铁(+5.43%)等板块领涨，银行板块排名第 22/30。**个股表现上**，涨幅前十的主要是经济活力较强区域的城商行及优质股份行，厦门银行(+10.7%)、重庆银行(+6.4%)、南京银行(+5.1%)、杭州银行(+4.4%)、青岛银行(+3.4%)等涨幅居前；**H 股：**银行板块本周下跌 0.26%，恒生中国企业指数上涨 2.18%，银行指数跑输恒生中国企业指数 2.44pct。**分行业来看**，有色金属(+7.05%)、医药(+6.25%)、餐饮旅游(+5.55%)等板块领涨，银行板块排名第 26/29。**个股表现上**，涨幅前五的分别是：招商银行(+4.6%)、重庆银行(+3.5%)、交通银行(+2.2%)、中国光大银行(+1.6%)和江西银行(+1.2%)。

图 1：A 股银行板块与各主要行业本周涨跌幅对比



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间范围为 21/6/21-6/25

图 2：H 股银行板块与各主要行业本周涨跌幅对比



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间范围为 21/6/21-6/25

表 6：A、H 股银行本周涨幅前十个股

排序	A 股上市银行	本周涨幅	H 股上市银行	本周涨幅
1	厦门银行	10.7%	招商银行	4.6%
2	重庆银行	6.4%	重庆银行	3.5%
3	南京银行	5.1%	交通银行	2.2%
4	杭州银行	4.4%	中国光大银行	1.6%
5	青岛银行	3.4%	江西银行	1.2%
6	成都银行	3.4%	徽商银行	0.8%
7	平安银行	3.1%	邮储银行	0.8%
8	招商银行	3.1%	浙商银行	0.8%
9	兴业银行	2.8%	农业银行	0.7%
10	青农商行	2.3%	中国银行	0.4%

资料来源：Wind，光大证券研究所整理；部分银行 A/H 名称有差异，光大银行即中国光大银行；时间范围为 21/6/21-6/25

2.2、板块估值

截至 2021 年 6 月 25 日，A 股银行板块整体 PB 为 0.71 倍（较上周+0.97%）、H 股银行板块整体 PB 为 0.53 倍（较上周+0.55%）。结合 PB 估值的历史情况来看，当前 A 股银行板块和 H 股银行板块整体 PB 均低于各自的五年均值。

分银行类型来看，A股银行PB估值由高到低依次为：城商行 0.95 倍（较上周+1.57%）、股份行 0.91 倍（较上周+1.02%）、农商行 0.69 倍（较上周+0.75%）、国有行 0.62 倍（较上周+0.75%）。

图 3：A 股银行板块 PB 走势



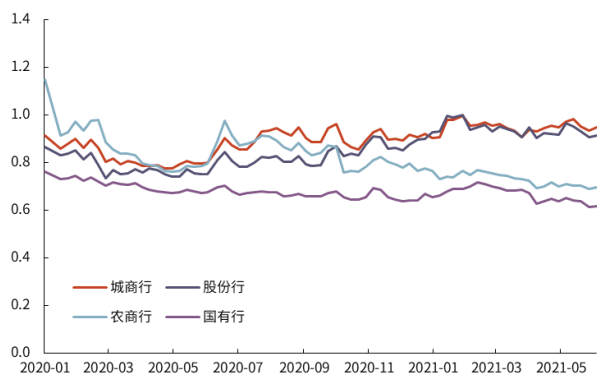
资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至 2021 年 6 月 25 日

图 4：H 股银行板块 PB 走势



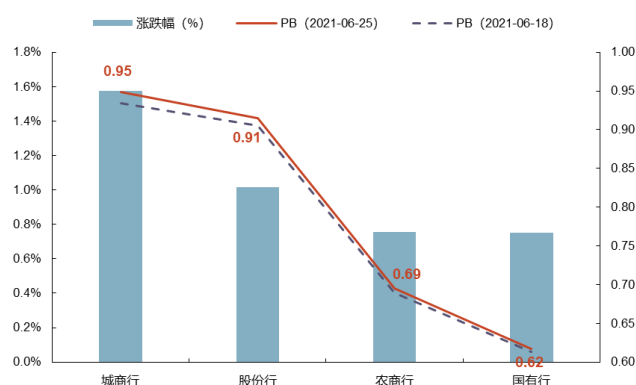
资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至 2021 年 6 月 25 日

图 5：A 股各类银行 PB 走势



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至 2021 年 6 月 25 日

图 6：A 股各类银行 PB 周度变化



资料来源：Wind，光大证券研究所；左轴为涨跌幅，右轴为 PB 值

表 7：A/H 上市银行折溢价情况

上市银行	价格表现				AH折溢价	
	银行名称	A股收盘价 (元)	A股本周涨跌	H股收盘价 (港元)	H股本周涨跌	A/H溢价 (当前)
工商银行	5.23	1.0%	5.02	-0.6%	24.9%	17.9%
建设银行	6.74	0.9%	6.20	0.0%	30.3%	26.7%
农业银行	3.07	0.7%	2.72	0.7%	35.3%	31.4%
中国银行	3.09	1.0%	2.83	0.4%	30.9%	42.6%
邮储银行	5.09	-1.4%	5.24	0.8%	16.5%	29.7%
交通银行	4.91	1.4%	5.21	2.2%	13.0%	29.8%
招商银行	56.40	3.1%	69.40	4.6%	-2.6%	6.6%
光大银行	3.81	0.0%	3.20	1.6%	42.7%	60.7%
中信银行	5.15	0.4%	4.01	-1.2%	54.0%	84.5%
民生银行	4.46	0.7%	3.74	-0.8%	43.0%	39.8%
浙商银行	4.01	0.1%	4.03	0.8%	19.3%	27.9%
郑州银行	3.71	0.8%	1.96	-0.5%	126.9%	165.0%
青岛银行	5.12	3.4%	4.61	0.2%	33.2%	58.3%
重庆银行	11.56	6.4%	5.30	3.5%	161.5%	-

资料来源：Wind，光大证券研究所；收盘价为 2021 年 6 月 25 日，当日汇价 1HKD=0.8316CNY

表 8: 上市银行个股行情表现 (A 股及 H 股)

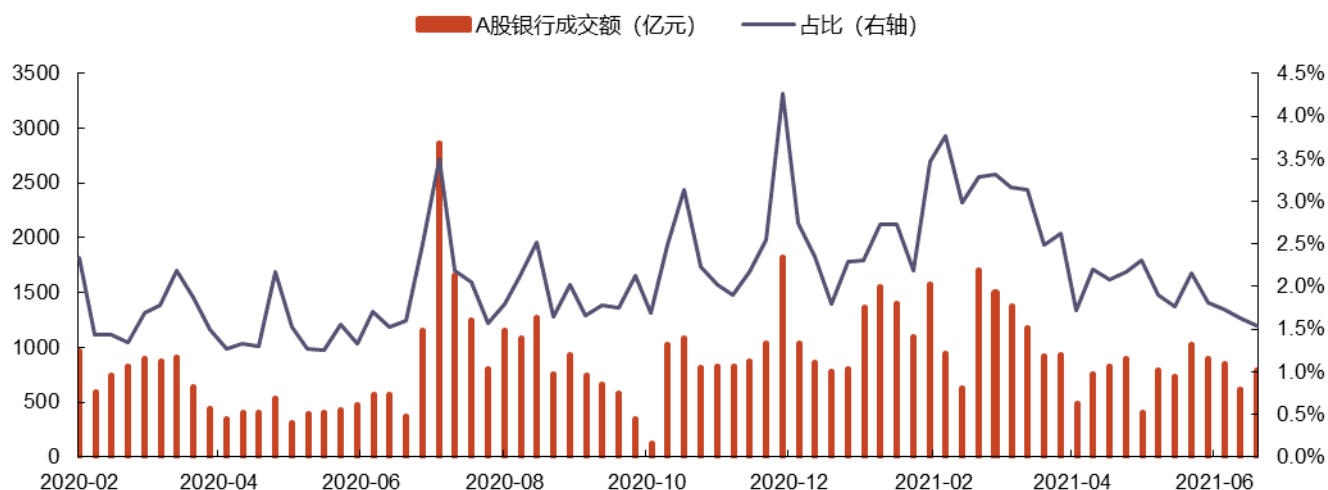
银行名称	最新收盘价	价格表现					估值水平			
	2021/6/25	过去1周变动 (%)	过去1个月变动 (%)	过去3个月变动 (%)	年初以来变动 (%)	市净率 (P/B)		市盈率 (P/E)		
						2020	2021E	2020	2021E	
A股银行										
中国银行	3.09	1.0%	-1.0%	0.8%	3.3%	0.52	0.48	4.68	4.50	
农业银行	3.07	0.7%	-0.3%	-2.1%	3.8%	0.51	0.53	4.94	4.75	
工商银行	5.23	1.0%	-0.6%	-2.2%	4.8%	0.68	0.64	5.88	5.57	
建设银行	6.74	0.9%	-3.7%	-4.9%	7.3%	0.72	0.67	6.17	5.84	
交通银行	4.91	1.4%	-0.2%	5.4%	9.6%	0.48	0.44	4.63	4.33	
邮储银行	5.09	-1.4%	-3.4%	-11.3%	6.5%	0.79	0.75	7.20	6.66	
光大银行	3.81	0.0%	-2.1%	-6.4%	-4.5%	0.58	0.55	5.35	4.98	
平安银行	23.36	3.1%	-5.0%	11.4%	21.7%	1.50	1.36	14.86	13.57	
浦发银行	10.08	-0.2%	-2.3%	-5.1%	4.1%	0.54	0.51	4.96	4.78	
兴业银行	20.72	2.8%	-10.5%	-10.8%	-0.7%	0.78	0.73	6.19	5.79	
招商银行	56.40	3.1%	-2.0%	9.3%	28.3%	2.12	1.96	14.01	12.92	
中信银行	5.15	0.4%	-2.5%	-4.5%	0.8%	0.52	0.50	5.02	4.85	
浙商银行	4.01	0.2%	0.2%	-2.0%	-1.7%	0.72	0.65	6.90	5.57	
华夏银行	6.26	1.0%	-3.5%	-2.9%	0.2%	0.43	0.41	4.42	4.55	
民生银行	4.46	0.7%	-1.4%	-9.8%	-10.2%	0.39	0.00	6.03	0.00	
宁波银行	40.15	1.7%	-8.9%	1.4%	13.6%	2.22	2.01	15.28	13.66	
郑州银行	3.71	0.8%	-0.5%	-2.9%	-16.8%	0.74	-	8.72	-	
青岛银行	5.12	3.4%	-0.7%	3.1%	-10.6%	1.03	0.96	9.29	9.30	
苏州银行	7.70	-1.2%	2.9%	2.3%	3.4%	0.86	0.80	9.56	8.55	
杭州银行	14.85	4.4%	-11.1%	-11.7%	1.8%	1.24	1.26	11.76	10.87	
南京银行	10.80	5.1%	9.8%	11.8%	38.8%	1.11	1.04	8.04	7.38	
江苏银行	7.24	0.3%	0.9%	18.8%	38.4%	0.79	0.71	6.67	6.09	
西安银行	4.76	0.8%	-1.8%	-5.6%	-11.0%	0.83	0.76	7.85	6.72	
厦门银行	10.20	10.7%	2.2%	5.2%	-22.7%	1.43	0.00	14.48	0.00	
长沙银行	9.17	0.2%	-1.7%	-12.5%	-3.7%	0.81	0.83	6.81	6.28	
上海银行	8.30	0.4%	-1.8%	-4.2%	5.9%	0.68	0.63	5.56	5.12	
北京银行	4.92	1.0%	-0.2%	3.4%	1.7%	0.50	0.47	4.79	4.62	
成都银行	13.48	3.4%	1.7%	18.2%	26.3%	1.17	1.05	7.75	6.98	
贵阳银行	7.35	1.2%	-2.0%	-6.8%	-3.7%	0.63	0.62	4.49	4.21	
重庆银行	11.56	6.4%	-	-	-	1.00	0.92	8.96	8.34	
无锡银行	5.88	2.3%	-3.9%	-7.5%	-3.3%	0.89	0.84	8.22	7.66	
苏农银行	4.34	0.9%	-2.2%	-5.9%	-9.5%	0.66	0.61	8.13	7.44	
青农商行	4.38	2.3%	-2.0%	-2.0%	-13.9%	0.89	0.84	8.06	7.40	
张家港行	5.55	1.5%	-2.3%	-2.3%	-9.0%	0.90	0.86	9.63	8.93	
江阴银行	3.98	1.3%	-3.2%	-2.0%	-2.9%	0.72	0.67	8.04	7.58	
渝农商行	4.29	1.4%	1.4%	0.0%	-4.7%	0.50	0.48	5.69	5.20	
紫金银行	3.71	0.3%	-1.8%	-2.1%	-9.5%	0.94	0.87	9.38	8.97	
常熟银行	6.36	-4.4%	-10.3%	-16.8%	-11.4%	0.97	0.89	9.54	8.65	
H股银行										
中国银行	2.83	0.4%	-2.9%	4.8%	15.5%	0.34	0.36	3.86	3.45	
农业银行	2.72	0.7%	-5.7%	-6.9%	3.2%	0.35	0.39	3.87	3.52	
工商银行	5.02	-0.6%	0.0%	-7.7%	-0.2%	0.50	0.51	4.90	4.49	
建设银行	6.20	0.0%	-1.0%	-4.2%	5.3%	0.53	0.52	4.89	4.51	
交通银行	5.21	2.2%	1.0%	12.0%	27.1%	0.36	0.40	4.40	4.06	
邮储银行	5.24	0.8%	-0.8%	-9.7%	19.6%	0.54	0.65	6.52	5.79	
中国光大银行	3.20	1.6%	-4.5%	-6.4%	8.5%	0.31	0.38	4.03	3.57	
招商银行	69.40	4.6%	-1.6%	13.9%	41.6%	1.93	1.98	14.81	13.22	
中信银行	4.01	-1.2%	-5.0%	2.8%	21.9%	0.29	0.31	3.52	3.14	
民生银行	3.74	-0.8%	-4.8%	-18.0%	-9.5%	0.25	-	4.76	0.00	
浙商银行	4.03	0.8%	15.5%	11.3%	6.3%	0.53	0.56	6.34	5.27	
渤海银行	2.98	-6.9%	-13.1%	1.9%	-39.5%	0.43	-	5.94	-	
重庆银行	5.30	3.5%	1.9%	12.3%	19.0%	0.34	-	3.73	-	
青岛银行	4.61	0.2%	-2.1%	13.9%	8.3%	0.56	-	8.84	-	
郑州银行	1.96	-0.5%	-1.0%	-4.9%	-2.0%	0.27	-	4.60	-	
江西银行	3.34	1.2%	6.7%	3.5%	0.4%	0.48	-	9.11	-	
徽商银行	2.56	0.8%	0.0%	-3.4%	0.8%	0.29	0.31	3.43	2.45	
广州农商银行	3.04	-2.9%	4.0%	-0.7%	-6.4%	0.36	-	5.68	-	
重庆农村商业银行	3.13	-0.6%	-2.6%	-5.0%	7.3%	0.31	0.30	3.51	3.14	
大新金融	27.75	-4.5%	3.1%	9.9%	30.3%	0.31	-	7.66	5.99	
大新银行集团	9.00	-7.6%	2.2%	4.4%	15.9%	0.44	-	8.47	6.77	
中银香港	26.65	-0.4%	-4.1%	-2.9%	16.6%	0.97	-	10.64	-	
恒生银行	154.50	-1.2%	-4.9%	4.5%	18.5%	1.61	-	18.48	17.44	
东亚银行	15.10	-1.2%	-5.6%	-8.7%	-7.6%	0.45	0.44	15.62	11.84	
渣打集团	50.35	-2.9%	-9.1%	-4.0%	4.0%	0.44	-	61.57	-	
汇丰控股	46.10	-2.3%	-6.3%	2.8%	16.0%	0.62	0.67	20.53	14.05	

资料来源: Wind, 光大证券研究所; 2021 年 PE/PB 估值来自 Wind 一致性预期; 注: A 股收盘价单位是人民币元, H 股收盘价是港元, 当日汇价 1HKD=0.8316CNY。

3、资金动向

成交量与成交金额：银行板块本周成交量 91.16 亿股，成交量占全部 A 股的 2.51%，各行业板块中排名 16/30，处于中等水平；成交金额 798.48 亿元，成交金额占全部 A 股的 1.55%，各行业板块中排名 17/30，处于板块中等水平。

图 7：A 股银行板块成交金额与占比

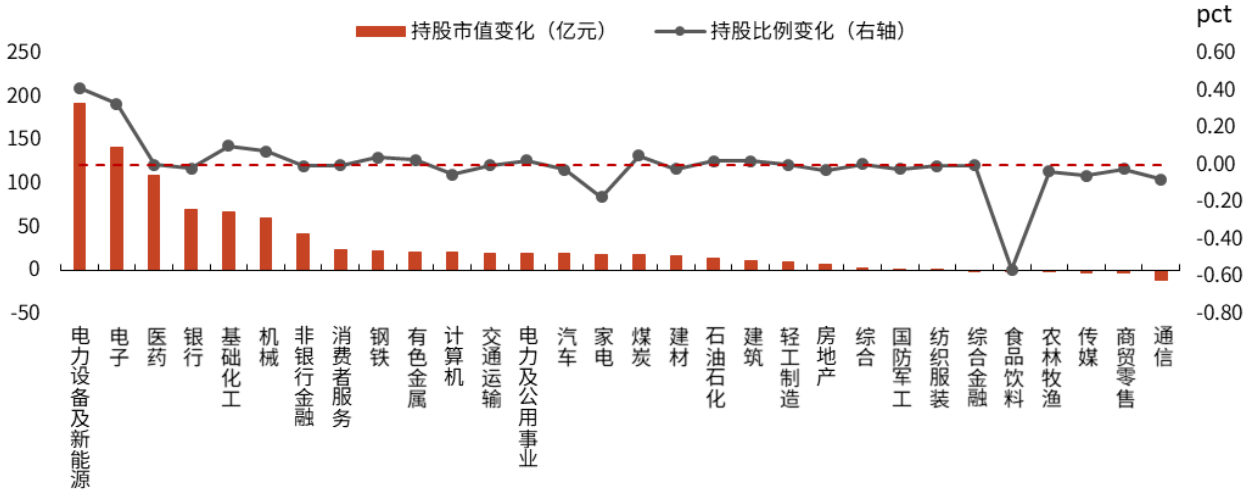


资料来源：Wind，光大证券研究所

北向资金：北向资金本周累计净流入 209.77 亿元（合计买入 2,918.02 亿元，合计卖出 2,708.25 亿元），年初至今累计流入 2,308.55 亿元。从持仓总市值变化看，增加额居前的行业为电力设备及新能源、电子、医药，北向资金持有银行股市值增加 70.12 亿元，各行业板块中排名第 4/30；持仓比例变化上，当前对 A 股银行板块持仓比例为 8.17%，较上周减少 0.02 个百分点。个股方面，增持较多的主要是招商银行、工商银行、江苏银行、邮储银行等。

南向资金：南向资金本周累计净流入 50.53 亿港元（合计买入 1,035.49 亿港元，合计卖出 984.96 亿港元），年初至今累计流入 4,657.80 亿港元。从持仓总市值变化看，增加额居前的行业为医药、汽车、纺织服装，南向资金持有银行股市值减少 83.43 亿港元，各行业板块中排名第 28/29；持仓比例变化上，当前对 H 股银行板块持仓比例为 17.53%，较上周减少 0.65 个百分点。个股方面，增持较多的主要是浙商银行、民生银行。

图 8：本周北向资金对 A 股各一级行业加仓金额及持仓比例变化



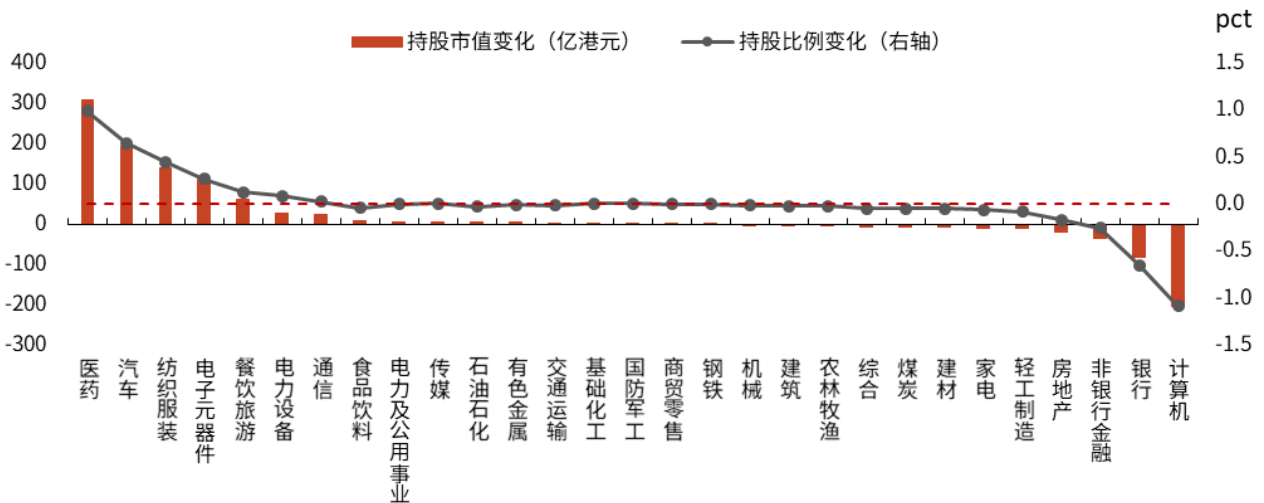
资料来源：Wind，光大证券研究所

表 9：沪深港通资金 A 股银行持股本周变化

序号	沪港深通资金每周买入/卖出额前十大银行股				沪港深通资金持仓比例前十大银行股	
	股票简称	净买入额 (亿元)	股票简称	净卖出额 (亿元)	股票简称	持全部 A 股比例
1	招商银行	12.34	兴业银行	-3.22	平安银行	11.5%
2	工商银行	3.37	平安银行	-1.56	常熟银行	6.2%
3	江苏银行	3.26	杭州银行	-1.17	招商银行	5.4%
4	邮储银行	2.79	光大银行	-0.75	宁波银行	4.5%
5	建设银行	1.61	中国银行	-0.69	成都银行	4.3%
6	浦发银行	1.60	中信银行	-0.35	兴业银行	3.8%
7	北京银行	1.22	成都银行	-0.26	北京银行	3.3%
8	交通银行	1.12	渝农商行	-0.25	江苏银行	3.2%
9	南京银行	1.03	贵阳银行	-0.23	上海银行	2.5%
10	宁波银行	0.95	张家港行	-0.22	杭州银行	2.1%

资料来源：Wind，光大证券研究所；时间范围为 21/6/21-6/25

图 9：本周南向资金对 H 股各一级行业加仓金额及持仓比例变化



资料来源：Wind，光大证券研究所

表 10：港股通资金 H 股银行持股本周变化

序号	沪港深通资金每周买入/卖出额前十大银行股				沪港深通资金持仓比例前十大银行股	
	股票简称	净买入额 (亿港元)	股票简称	净卖出额 (亿港元)	股票简称	占全部 H 股比例
1	浙商银行	2.34	建设银行	-4.01	建设银行	10.9%
2	民生银行	1.30	工商银行	-2.76	汇丰控股	9.3%
3	汇丰控股	0.99	邮储银行	-2.50	工商银行	7.1%
4	中国光大银行	0.48	中国银行	-1.26	中信银行	5.8%
5	重庆农村商业银行	0.15	招商银行	-1.02	重庆农村商业银行	5.7%
6	中银香港	0.07	交通银行	-0.78	郑州银行	4.3%
7	农业银行	0.06	中信银行	-0.11	民生银行	3.5%
8	重庆银行	0.04	大新金融	-0.03	重庆银行	3.1%
9	恒生银行	0.03			农业银行	2.2%
10					中国光大银行	2.1%

资料来源：Wind，光大证券研究所，6月25日汇价 1HKD=0.8316CNY；时间范围为 21/6/21-6/25

4、近期重点报告及核心观点

■ 存款利率报价调整影响几何？——流动性周报（2021.6.14-2021.6.20）

（报告发布日期：2021年6月20日）

银行负债存在持续压力决定了“控成本”的长期性。近年来，监管部门重点就银行高成本、主动性负债方面出台了相关政策，然而银行资产负债两端利率运行不同步现象较为严重：截至 2021 年 Q1，上市银行计息负债成本平均值为 2.41%，较 2019 年年末降幅约 20bp，但贷款端定价下行幅度更大，导致银行 NIM 管理持续承压，加强负债成本管控具有长期性。

今年以来银行稳存增存压力加大，核心负债成本承压。今年一般性存款和同业负债“跷跷板效应”突出，导致一般性存款成本有所承压。数据显示：截止 2021 年一季末，样本银行 3M、6M、1Y、2Y、3Y 定期存款利率较年初分别上行 0.6、0.8、2.2、4.3 以及 8.7bp，且长端品种上行幅度高于短端，显示出中长端资金供需矛盾更为突出，需要进一步加强负债成本管控，保持银行业净息差大体稳定。

增强尾部金融机构可持续经营能力实现“防风险”。我国商业银行呈现“强者恒强、尾部偏弱”的特点，其中非上市银行中的部分城农商行资产质量压力较大，风险抵御能力明显不足。而且这些银行负债成本普遍偏高，可持续经营能力已受到严重冲击。需要进一步降低这些银行的负债成本，约束其无序展业，恢复自身“造血”功能，增强可持续经营能力。

政策对商业银行的影响评估。该政策应更多属于机制的理顺，属于“小步慢走”的渐进式改革方式，会对部分负债业务定价形成影响，但主要银行存款利率水平大体稳定，不宜做出将其视为“降息”的过度解读。

(1) 国股银行活期和 1Y 以内（含 1Y）定期存款利率将维持相对稳定，但需关注通知存款、协定存款的报价水平变化，这部分存款客户具有较强的议价能力，存款定价是否上行需要再观测。

(2) 1Y 以上存款利率下调后，对国股银行影响不明显，但可能影响中小行吸收存款能力。但由于 1Y 以上存款占比相对不大，城农商行负债在“量”“价”之间面临再平衡，预估影响可控。

(3) 定制存款、大额可转让定期存单、协议存款等主动型、高成本定期负债。这些存款的定价水平相对偏高，改革后利率水平将出现下降。

综合来看，该政策对银行业形成小幅利好，有助于下一阶段更好控制负债成本，但对 NIM 改善效果不大，料低于 2bp。对于个别银行而言，考虑到地处不同地区的机构面临的市场环境和竞争格局存在较大差异，不排除部分存款增长压力较大的机构，可能会通过提升加点幅度的方式稳存增存。

5、投资建议及重点公司

二季度以来银行业经营呈现以下特征：总量平稳增长但南北分化加大、集中重定价过后价格体系维持相对平衡、资产质量表现改善但潜在风险仍存。

1) 总量上，二季度信用投放总体稳定，监管对信贷投放的态度也从此前的严控转向边际放松。5月新增贷款规模符合市场预期，但区域间、机构间的分化有所加大，招商、平安银行和苏浙沪地区法人银行信贷投放景气度较高。后续随着政府债券供给的恢复，优质项目储备荒可能得到局部缓解，银行配套资金吸纳仍有支撑。后续若社融增速进一步出现下滑，影子银行体系持续收缩，央行或将进一步放松表内狭义额度管控以承接表外和信用债融资的萎缩。预计6月份新增信贷较去年同期基本持平，结构上与5月份相仿。

2) 价格上，二季度银行体系贷款定价呈现缓慢爬升态势，1) 新发生对公贷款定价锯齿状爬升，但票据的冲量和对公中长期贷款占比提升形成相反的力量，对公贷款价格将分别受到信贷结构、存量滚动重定价、以及机构间区域巨大分化等因素影响。2) 综合看零售端信贷需求形势，按揭贷款需求稳定，监管政策的调节将加大按揭供需矛盾，按揭贷款价格仍具有上行压力；对于零售非按揭贷款而言，传统的高定价吸引供给增加，随着对公需求的逐步释放，资源投向如再度转向零售端，零售非按揭贷款定价将面临挤压。

3) 存款端，今年以来一般存款增长较为乏力、与同业负债“跷跷板效应”明显，银行稳存增存压力有增无减。虽然存量存款重定价有助于价格体系稳定，但负债端高成本负债的增加使得负债演化面临价格压力，现阶段监管政策控制负债成本相对柔和，2Q 银行存款成本率小幅上行。

4) 资产质量，工业企业利润增速的回暖有助于修复疫情期间受损的资产负债表，改善不良生成水平，经过去年加大拨备计提和不良处置，整体银行业不良存量包袱进一步减轻，个别上市银行资产质量压力已有高位见顶状态。

二季度，上市银行资产质量很大概率将继续向好。零售端消费类信贷资产质量改善，需要关注的方面在于：1) 资产质量表现向好和实际资产质量变化可能存在矛盾，3 季度弱资质房企可能面临系统性压力；2) 部分尾部中小金融机构缺乏“造血”能力，可持续经营能力不足问题。

对上市银行基本面及投资机会的判断：回溯上市银行一季度经营形势，营收增速相较 2020 年小幅放缓且分化较大，营收增速较高的地方法人银行多位于江浙沪、成渝经济圈等优质区域，部分银行囿于客群经营能力偏弱、议价能力不足等因素营收呈现同比负增长；上市盈利增速则相较 2020 年有所提升，主要受益于资产质量改善、拨备计提压力减弱。

二季度，上市银行经营预计将延续“营收分化、拨备反哺、盈利提速”特征，2Q 上市银行经营需要考虑以下特征，可能造成 2Q 业绩增速成为全年高点：

一是 2Q20 拨备加大计提并非正常的季节性安排，2021 年上市银行拨备计提节奏存在一定主动调节空间；

二是 2Q21 派发分红可能使银行资本充足率受到一定挤压，不排除部分银行为稳定资本充足率（尤其是有潜在 D-SIBs 达标要求的银行），存在一定业绩释放诉求，可能选择通过少提或者均衡计提拨备的方式，平滑全年盈利水平。

对于上市银行的投资策略为“优质股份行打底+重点城商行博收益增强”。在信贷投放机构间、区域间分化加大的背景下，银行股业绩与估值将继续延续“强者恒强”特征，配置策略为“优质股份行打底+重点城商行博收益增强”：

- 1) 招商、平安等银行有着可持续的稳定业绩输出能力，拨备相对厚实，二季度业绩自我调节能力强，适合作为底仓品种；
- 2) 江浙沪等优质区域的城农商行明显受益于区域经济环境的改善，通过信贷高增速实现“以量补价”，同时维持了较优质的资产质量。因此，配置上建议以地区经济恢复力度大、区域资本开支提速、信贷需求更为强劲的优质区域的中小银行博高收益。尤其是对于已经发行可转债的银行来说，推动转股的动力更强，其经营表现与业绩释放内在一致性更强。

6、行业动态及上市银行要闻

■ 中国银保监会就《银行保险机构关联交易管理办法》（征求意见稿）公开征求意见

为进一步加强关联交易监管，规范银行保险机构关联交易行为，防范不当利益输送风险，银保监会起草了《银行保险机构关联交易管理办法》（征求意见稿，以下简称《办法》）。日前，向社会公开征求意见。《办法》包括总则、关联方、关联交易、关联交易的内部管理、报告和披露、监督管理、附则等。

■ 中国人民银行在香港成功发行 50 亿元人民币央行票据

6 月 24 日，人民银行在香港成功发行了 50 亿元 6 个月期人民币央行票据，中标利率为 2.54%。此次发行受到境外投资者广泛欢迎，包括美、欧、亚洲等多个国家和地区的银行、基金等机构投资者以及国际金融组织踊跃参与认购，投标总量约 272 亿元，超过发行量的 5.4 倍。

■ 中国人民银行发布 2021 年 5 月份金融市场运行情况

5 月份我国金融市场运行保持平稳。从银行间债券市场持有人结构情况看，截至 5 月末，按法人机构（管理人维度）统计，非金融企业债务融资工具持有人共计 1818 家。从持债规模看，前 50 名投资者持债占比 58.92%，主要集中在基金公司、股份制银行和国有银行；前 200 名投资者持债占比 86.44%。按单只债券持有人数量分段统计，持有人 20 家以内的非金融企业债务融资工具只数占比约 92%。

■ 恒丰银行获批筹建理财子公司及资金运用中心

6 月 21 日，银保监会网站发布两条关于恒丰银行的批复，一是批准恒丰银行出资 20 亿人民币筹建恒丰理财有限责任公司，所需资金从资本金中拨付；二是同意筹建恒丰银行资金运营中心，自批复之日起 6 个月内完成筹建工作。

■ 招商银行 2020 年股东大会召开

6 月 25 日，招商银行 2020 年股东大会召开，股东就招商银行在集团的战略定位、核心竞争力（“护城河”）、大财富管理的机遇与挑战、全年盈利情况、存贷款增速及净息差等问题进行了提问。

7、风险提示

- 1.宏观经济方面：通胀超预期回升；海外市场波动加大。
- 2.银行经营方面：经济复苏进程对信贷需求及资产质量的影响，区域金融生态分化可能增大落后地区金融风险。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司

c

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited

64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE