

聚焦银行中报五大特征及展望下半年四大趋势

银行

主要观点:

► 业绩概览：上市银行上半年业绩+12.9%，归因营收改善+拨备反哺

上半年 38 家上市银行营收和 PPOP 分别同比+5.9%/+4.9%，环比 Q1 增速企稳回升 2.2pct/2.4pct，主因净利息收入表现稳健，手续费和非佣金交易收入快增拉动。上半年归母净利增速+12.9%，较 Q1 显著提升 8.3pct，Q2 单季增速高达 24%有低基数的原因，更多来自减值计提同比少提的反哺。业绩归因来看：规模、拨备、净手续费、其他非息收入分别正贡献 6.1pct、13.2pct、2.5pct、2.2pct，上半年息差仍然承压，对业绩整体负贡献 7.6pct。

► 中报五大特征：

特征 1：利润增速高于营收增速，归因拨备计提放缓。上市银行利润增速确认去年中期低点后持续回升，今年中报大幅超过营收增速，差额除了有经营成本的影响，更多是在营收端呈企稳迹象的同时，减值同比少计提贡献较高业绩弹性。

特征 2：财富管理业务发力，贡献中收快增。手续费收入今年以来保持稳健正贡献，结构上伴随银行普遍加码财富管理业务布局，理财、资管、托管、代理代销等业务中收实现较快增长，弥补银行卡等传统银行中间业务收入下滑以及减费让利影响。

特征 3：二季度扩表趋缓，零售信贷投放回升。上市银行总资产同比增速 8.3%，较 Q1 微降 0.4pct，Q1、Q2 分别环比+4%/+1.8%，扩表增速略有放缓，一方面有季节性因素，另一方面二季度以来经济修复动能边际走弱，受内外需回落、地产和地方债调控边际收紧等因素影响，信贷投放趋缓。结构上，整体资产摆布继续向贷款倾斜，贷款中零售贷款占比同比提升，主要是二季度零售的投放加强。

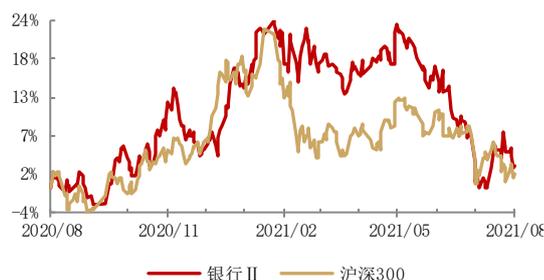
特征 4：二季度息差收窄趋缓，城农商行环比企稳。36 家披露可比净息差的上市银行中，有 30 家净息差同比处于下行通道，也有城商行净息差逆势提升。测算的季度年化净息差来看，Q2 息差 1.92%，同环比分别回落 7BP、5BP。结合银保监会披露的商业银行整体净息差看边际变动的程度，二季度商业银行净息差环比 Q1 微降 1BP，较一季度 3BP 的降幅边际企稳。除大行和股份行分别环比降 1BP 和 4BP 外，城农商行分别企稳回升 1BP 和 4BP。

特征 5：资产质量前瞻指标改善，个别行业不良率上升。二季度整体不良延续改善，多家银行资产质量前瞻性指标继续改善，包括不良率环比再降 2BP，关注类贷款上半年实现双降；逾期 90+/不良为 63.5%，不良认定非常审慎，不良生成大幅改善至较低水平，贷款减值计提压力缓释，拨备覆盖率自然上行。不良的结构来看，上半年对公和零售资产质量普遍较年初改善，也有部分行业不良率出现波动，如房地产行业、采矿业等。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

► **展望行业下半年四点趋势：**

趋势 1：二季度业绩高点，全年业绩确定性高。上半年主要业绩贡献因子的贡献度在三四季度将边际走弱，预计 Q2 大概率为季度业绩高点，但全年利润的确定性仍然较强，我们预计全年业绩增速将基本保持在 8%-10% 的区间。

趋势 2：下半年规模增长有望边际修复。稳增长的经济政策预期延续，宽货币环境也将支撑资产投放；地方政府债发行将提速，配套项目推进有望增加信贷需求；资管新规过渡期临近结束，表外整改压降的压力尚存，表内信贷是支撑社融的主要渠道；互联网金融监管强化，银行信贷集中度或将提升。

趋势 3：息差环比企稳仍需观察，资产定价仍有压力。宽货币环境下贷款定价易降难升，监管继续引导“降实体融资成本”，以及内外需回落下企业信贷需求不强，预计资产端定价承压。

趋势 4：资产质量整体延续平稳，关注结构性资产质量压力。去年加大不良确认和核销下，不良生成率居高位，后续伴随经济恢复以及疫情消退有望回归低位区间。也存在疫情反复、结构性监管政策收紧、经济结构调整等不确定因素，需要关注受监管影响较大的行业，如政府类业务、房地产领域、区域违约风险事件等扰动。

► **投资建议：业绩确定性下仍具性价比，重视长期和结构性配置价值**

总体而言，上市银行中报业绩靓丽，一方面营收稳步上行+减值少提反哺利润释放明显提速，部分银行业绩快增超市场预期；另一方面资产质量包括前瞻性指标改善，拨覆率自然上行增厚安全边际；扩表增速虽然放缓，但贷款集中度进一步提升。而行业的不确定性在于贷款二季度投放的边际趋缓、息差下行压力，以及资产质量的结构性扰动。

今年以来银行指数上涨 3.9%，跑赢沪深 300 指数 11pct，业绩确定性和利润向上释放是本轮估值修复的主要动力。目前板块指数静态 PB 仅 0.67 倍，具备较高性价比，建议关注板块长期确定性配置价值，维持行业“推荐”的投资评级。个股方面两条主线：1) 优质头部银行的长期配置价值；2) 业绩释放能力强以及基本面稳健的个股。继续推荐：招商，平安，兴业，成都，杭州，长沙等。

风险提示

- 1) 经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2) 信贷需求修复不及预期，影响银行规模增量；
- 3) 中小银行经营分化，个别银行的重大经营风险等。

盈利预测与估值

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	BPS(元)				P/B			
				2019A	2020A	2021E	2022E	2019A	2020A	2021E	2022E
600036.SH	招商银行	52.0	买入	22.89	25.36	28.35	31.74	2.27	2.05	1.83	1.64
000001.SZ	平安银行	18.0	买入	14.07	15.16	17.04	19.10	1.28	1.19	1.06	0.94
601166.SH	兴业银行	19.4	买入	23.37	25.50	28.14	31.40	0.83	0.76	0.69	0.62
601838.SH	成都银行	12.2	买入	9.84	12.74	12.52	14.25	1.23	0.95	0.97	0.85
600926.SH	杭州银行	14.3	买入	8.86	10.77	11.75	12.94	1.62	1.33	1.22	1.11
601577.SH	长沙银行	8.7	买入	8.61	9.53	10.67	11.99	1.01	0.91	0.81	0.72

资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

正文目录

1. 二季度营收改善，拨备反哺利润释放提速	5
1.1. 上市银行上半年业绩+12.9%，归因营收改善+拨备反哺	5
1.2. 业绩贡献因子分解：拨备计提为第一大正贡献因子，息差是主要拖累	8
2. 中报解读：聚焦五大特征	9
2.1. 特征1：利润增速高于营收增速，归因拨备计提放缓	9
2.2. 特征2：财富管理业务发力，贡献中收快增	10
2.3. 特征3：二季度扩表趋缓，零售信贷投放提升	12
2.4. 特征4：二季度息差收窄趋缓，城农商行环比企稳	16
2.5. 特征5：资产质量前瞻指标改善，个别行业不良率上升	18
3. 关注下半年行业的四点趋势变化	22
4. 投资建议：业绩确定性下仍具性价比，重视长期和结构性配置价值	25
5. 风险提示	26

图表目录

图 1 上市银行净利润增速显著上行	5
图 2 二季度 PPOP 增速环比回升	5
图 3 利息净收入增速基本平稳	6
图 4 其他非息收入增速由负转正	6
图 5 2021H1 平安、江苏、成都银行归母净利增速居前	6
图 6 上市银行（38 家）营收、PPOP 和归母净利同比增速一览	7
图 7 上市银行 ROE 同比显著回升	8
图 8 商业银行 ROA、ROE 同比企稳，整体处下行通道	8
图 9 上市银行净利润增速贡献因子拆解	9
图 10 2021H1 不同类型银行净利润贡献因子拆解	9
图 11 上市银行归母净利增速回升超营收和 PPOP 增速	9
图 12 高基数下上半年减值计提同比压降	9
图 13 减值计提结构：贷款相关计提同比缩量，增提其他资产减值	10
图 14 上市银行披露零售 AUM 规模及增速	11
图 15 非息收入/营收二季度略回落	11
图 16 手续费净收入/营收二季度略回落	11
图 17 上市银行手续费收入/营业收入各家分化	12
图 18 二季度资产同比增速基本平稳	13
图 19 二季度各类别资产环比 Q1 增幅	13
图 20 上半年贷款是资产扩表的核心驱动力	13
图 21 生息资产中贷款净额占比继续上行	13
图 22 总资产同比增速走势分化	13
图 23 具备区域优势的城商行体现较高业绩成长性	14
图 24 零售贷款存量占比较年初略有下行	14
图 25 上半年增量贷款中对公贷款占比 67%	14
图 26 对公贷款压降房地产、增加基建类贷款投放	15
图 27 个贷中房地产贷款占比小幅回落	15
图 28 存款同比增速整体回落	15
图 29 上半年存款增幅仍高于总负债	15
图 30 二季度中小银行加大主动负债力度	16
图 31 Q2 负债端存款占比基本持平 Q1	16
图 32 披露净息差走势分化	17
图 33 测算单季年化净息差同环比下行	17
图 34 负债成本率基本平稳，主因资产端定价承压	17
图 35 商业银行净息差二季度企稳	18

图 36	区域银行 Q2 净息差环比回升	18
图 37	不良率延续回落 2BP	19
图 38	关注类贷款占比持续下行	19
图 39	行业逾期贷款占比较年初下行 5BP	19
图 40	逾期 90+/不良中期为 63.5%	19
图 41	8 家银行不良率降至 1% 以内，宁波银行不良率 0.79% 继续领航全行业	20
图 42	加回核销的行业不良生成率同比显著改善	20
图 43	行业信贷成本率同比回落	20
图 44	行业拨覆盖率整体上行	20
图 45	个股拨覆盖率分化较大，杭州银行拨覆盖率超 530% 跃升行业首位	20
图 46	对公零售贷款不良均下行，贷款投放行业暴露结构性风险	21
图 47	商业银行单季净利润增速回升至高位	22
图 48	Q2 单季净利润增速贡献因子：拨备和其他非息是主要贡献	22
图 49	上半年社融增速下探，信贷保持稳健	23
图 50	银行业金融机构资负增速企稳向上	23
图 51	LPR 报价持续持平	24
图 52	6 月执行 LPR 减点贷款利率占比较 3 月升 2.2pct	24
图 53	21Q2 贷款加权平均利率环比大降 17BP 创新低	24
图 54	7 月超预期降准释放低成本资金	24
图 55	去年以来商业银行不良率拐点向下	25
图 56	商业银行关注类贷款占比创新低	25
图 57	历年债券违约发生金额	25
图 58	企业首次违约报表（2021 年至今新增）	25
图 59	截至 9 月 3 日个股涨幅	26

1. 二季度营收改善，拨备反哺利润释放提速

1.1. 上市银行上半年业绩+12.9%，归因营收改善+拨备反哺

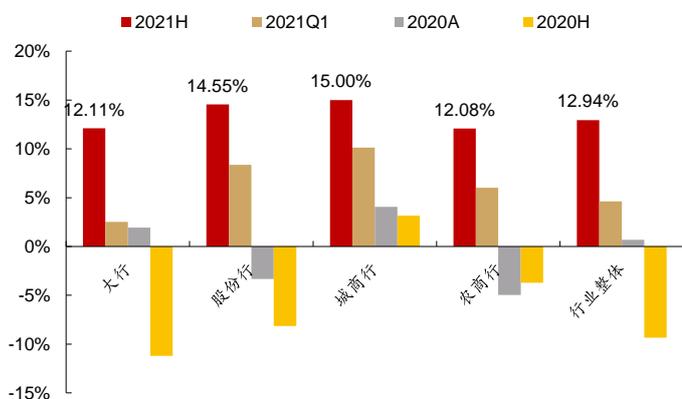
营收增速拐点向上，拨备反哺利润高增。上半年 38 家上市银行¹营收和 PPOP 分别同比+5.9%/+4.9%，环比 Q1 增速企稳回升 2.2pct/2.4pct，营收端增速表现基本持平 2020 全年水平。上半年营收构成来看：1) 净利息收入+4.8%基本持平且略高于 Q1，归因息差下行趋缓以及资产稳健扩增实现部分“以量补价”；2) 手续费净收入+8.3%，环比微降 2.7pct，但中收发力下仍保持快于营收的稳健增速；3) 其他非息收入+9.3%，较 Q1 的-9.6%大幅转正，包括投资收益和公允价值变动损益在内的非佣金交易收入是银行二季度营收端改善的拉动因素，主要是二季度市场利率中枢下行，债券等金融产品估值回升。

营收向上的情况下，上半年归母净利增速+12.9%，较 Q1 显著提升 8.3pct，Q2 单季增速高达 24%，相比去年同期的-23.7%，有低基数的原因，更多来自减值计提同比减少的反哺。经过去年加大存量不良的处置，今年宏观信用风险缓释下银行拨备计提压力减轻，上半年银行整体资产减值损失同比-5.6%，较 Q1 的-0.3%进一步收敛。

分类别来看，二季度大行少提拨备释放较高业绩弹性，中小银行营收端明显修复。大行、股份行、城商行和农商行上半年营收增速分别为 6.3%/4%/10.2%/6%，较 Q1 分别+1.8pct/+2.4pct/+4.4pct/+4.8pct。其中，大行利息净收入环比稳中有升；中小银行收息业务仍有压力，但其非佣金交易收入止跌反弹拉动营收改善；农商行营收端改善幅度最高，主要是利息净收入和中收增速均环比回升，反映疫情和政策对区域小银行投放和定价的压力边际缓解，农商行核心盈利修复。

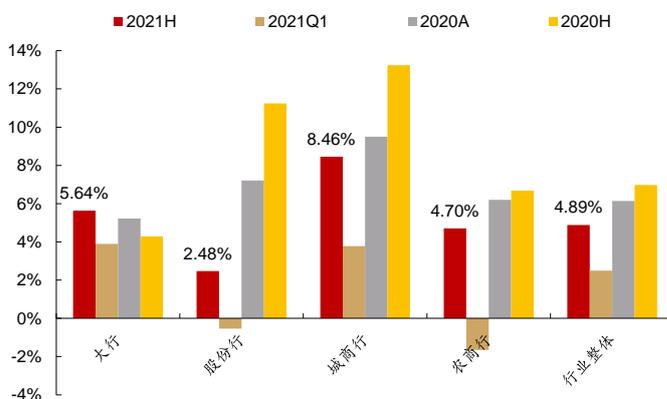
各类银行归母净利润增速均回升至双位数，分别为 12.1%/14.5%/15%/12.1%，较 Q1 延续提升+9.6pct/+6.2pct/+4.9pct/+6.1pct，归因减值损失计提上半年分别同比-5.2%/-7.2%/-1.5%/-2.2%，其中大行二季度首次同比少提减值之下，利润增速边际提升幅度最大，股份行利润增速和营收差距最大，主因其上半年减值计提缩减较多提供业绩释放空间。

图 1 上市银行净利润增速显著上行



资料来源：公司公告、华西证券研究所

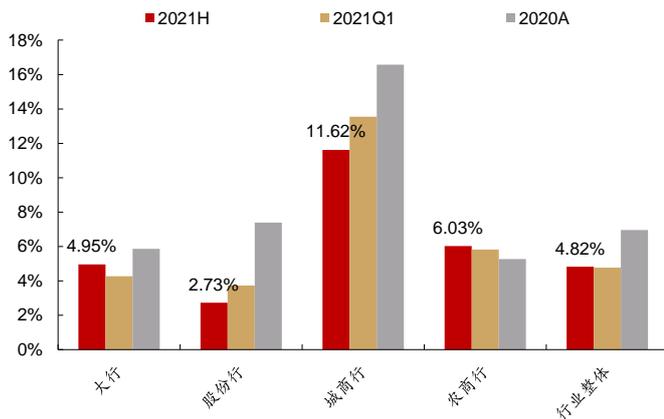
图 2 二季度 PPOP 增速环比回升



资料来源：公司公告、华西证券研究所

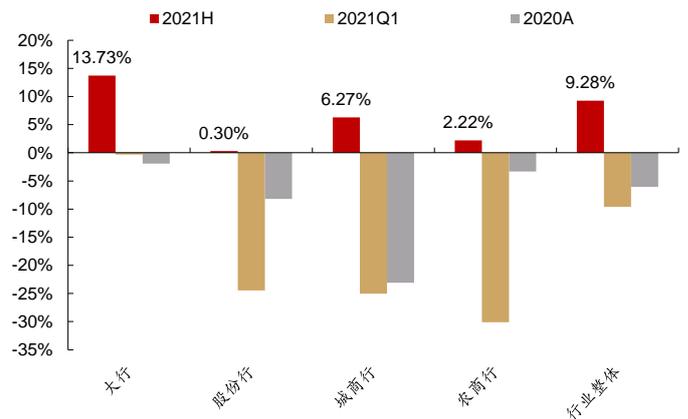
¹注：A 股已上市银行 41 家，考虑历史数据可比性，统计口径为 38 家（含 6 家大行、9 家股份行、15 家城商行、8 家农商行）。

图3 利息净收入增速基本平稳



资料来源：公司公告、华西证券研究所

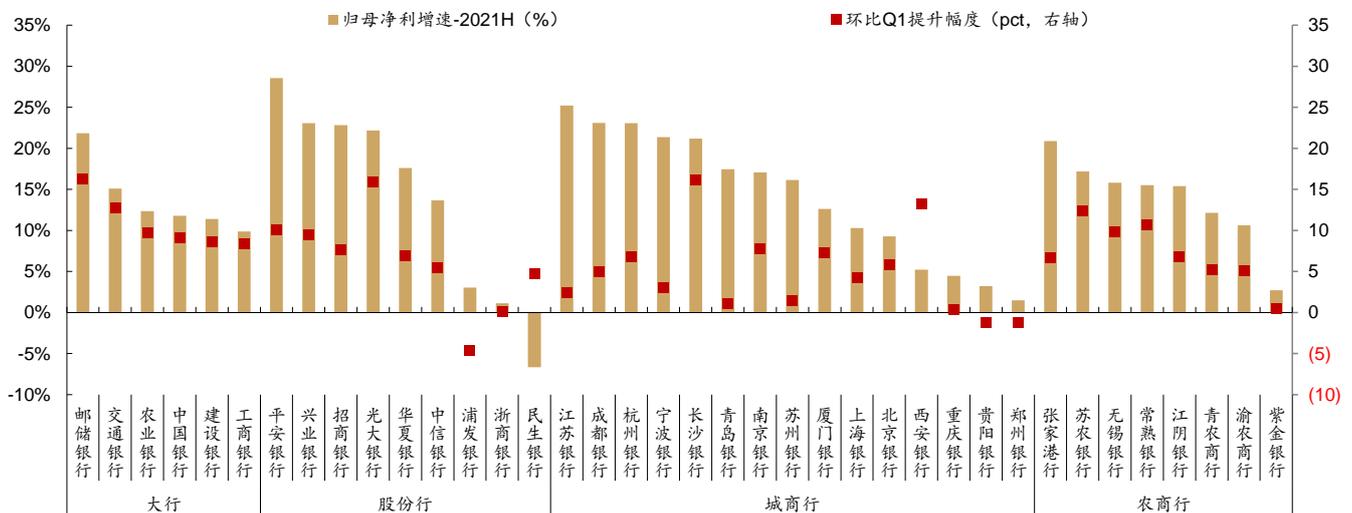
图4 其他非息收入增速由负转正



资料来源：公司公告、华西证券研究所

个体银行业绩表现继续分化。上半年11家银行归母净利润增速超20%，居前的有平安银行(+28.5%)、江苏银行(+25.2%)、成都银行(+23.1%)，体现了较高成长性；环比改善幅度最大的是邮储银行(+21.8%，QoQ+16.3pct)；仅民生银行利润负增，但营收和利润均处于改善通道。剔除拨备影响来看，上半年PPOP增速较快的是成都银行(+27.9%)、江苏银行(+26.5%)、宁波银行(+24.4%)，长沙银行PPOP增速较Q1环比提升超20个百分点，改善幅度最大。

图5 2021H1 平安、江苏、成都银行归母净利增速居前



资料来源：公司公告、华西证券研究所

图6 上市银行（38家）营收、PPOP和归母净利润同比增速一览

项目	营业收入				拨备前利润				归母净利润			
	报告期	2021H	2021Q1	2020A	2020H	2021H	2021Q1	2020A	2020H	2021H	2021Q1	2020A
工商银行	4.31%	3.18%	3.18%	1.25%	5.57%	2.84%	4.31%	2.11%	9.87%	1.46%	1.18%	-11.40%
建设银行	7.00%	3.40%	7.12%	7.65%	4.42%	3.37%	7.48%	5.47%	11.39%	2.80%	1.62%	-10.74%
中国银行	6.05%	6.58%	2.98%	3.24%	2.98%	3.16%	3.54%	5.02%	11.79%	2.67%	2.92%	-11.51%
农业银行	7.77%	4.15%	4.89%	4.95%	7.55%	3.79%	6.38%	6.13%	12.35%	2.61%	1.80%	-10.38%
交通银行	5.61%	5.14%	5.91%	7.28%	9.08%	10.20%	5.97%	3.73%	15.10%	2.31%	1.28%	-14.61%
邮储银行	7.73%	7.15%	3.39%	3.35%	8.28%	7.27%	0.33%	2.13%	21.84%	5.51%	5.36%	-9.96%
招商银行	13.75%	10.64%	7.70%	7.27%	14.16%	9.11%	5.31%	5.69%	22.82%	15.18%	4.82%	-1.63%
中信银行	3.51%	0.79%	3.81%	9.51%	2.29%	-1.32%	5.26%	14.37%	13.66%	8.22%	2.01%	-9.77%
兴业银行	8.94%	10.75%	12.04%	11.24%	8.46%	9.47%	14.82%	12.64%	23.08%	13.67%	1.15%	-9.17%
民生银行	-10.53%	-12.69%	2.50%	11.16%	-13.15%	-16.05%	3.04%	12.25%	-6.67%	-11.43%	-36.25%	-10.02%
浦发银行	-3.99%	-10.65%	2.99%	3.90%	-7.39%	-15.00%	1.19%	4.14%	3.05%	7.70%	-0.99%	-9.81%
光大银行	6.83%	3.72%	7.28%	9.03%	5.92%	3.00%	8.42%	10.32%	22.18%	6.32%	1.26%	-10.18%
华夏银行	1.12%	0.07%	12.48%	19.56%	-1.68%	-2.02%	16.72%	22.53%	17.60%	10.64%	-2.88%	-11.44%
平安银行	8.11%	10.18%	11.30%	15.48%	8.10%	10.03%	12.01%	18.86%	28.55%	18.53%	2.60%	-11.20%
浙商银行	3.02%	-3.43%	2.89%	11.52%	0.06%	-2.61%	3.23%	14.75%	1.12%	1.06%	-4.76%	-10.00%
北京银行	0.56%	-3.24%	1.85%	1.35%	-4.16%	-6.85%	3.15%	3.52%	9.28%	3.46%	0.20%	-10.53%
南京银行	14.09%	1.64%	6.24%	6.60%	13.32%	-2.61%	4.44%	6.53%	17.07%	9.30%	5.20%	4.98%
宁波银行	25.21%	21.80%	17.19%	23.40%	24.44%	21.01%	10.62%	22.77%	21.38%	18.32%	9.73%	14.60%
江苏银行	22.67%	17.06%	15.68%	14.33%	26.46%	21.45%	19.03%	16.53%	25.20%	22.79%	3.06%	3.49%
上海银行	9.02%	5.62%	1.90%	1.04%	7.23%	3.96%	3.09%	2.25%	10.30%	6.04%	2.89%	3.90%
杭州银行	15.73%	14.15%	15.87%	22.89%	15.52%	16.21%	19.58%	25.21%	23.07%	16.33%	8.09%	12.11%
成都银行	25.34%	19.93%	14.73%	11.57%	27.94%	20.11%	18.79%	13.16%	23.11%	18.10%	8.53%	9.91%
贵阳银行	-9.43%	-14.70%	9.64%	18.67%	-12.75%	-18.83%	13.38%	25.63%	3.23%	4.39%	2.10%	6.68%
郑州银行	-9.87%	-14.35%	8.30%	23.20%	-11.43%	-17.08%	14.28%	38.63%	1.49%	2.76%	-3.58%	-2.08%
长沙银行	17.33%	1.20%	5.91%	8.22%	19.70%	-2.06%	7.31%	12.75%	21.18%	5.07%	5.08%	7.51%
青岛银行	-12.45%	-2.57%	9.61%	34.23%	-18.09%	-5.38%	6.44%	41.69%	17.45%	16.34%	4.78%	6.40%
西安银行	5.65%	7.73%	4.27%	-0.79%	5.59%	5.53%	4.56%	-0.10%	5.21%	-8.04%	3.05%	1.12%
重庆银行	11.26%	9.33%	9.21%	19.45%	8.21%	6.96%	10.56%	23.43%	4.47%	4.11%	5.14%	5.11%
厦门银行	-10.89%	-16.68%	23.20%	26.96%	-18.75%	-25.77%	23.63%	34.20%	12.61%	5.37%	6.53%	13.34%
苏州银行	1.69%	7.75%	9.97%	11.94%	-2.18%	4.58%	13.52%	15.65%	16.14%	14.74%	4.00%	4.80%
无锡银行	11.48%	3.62%	10.07%	18.59%	11.85%	4.66%	14.00%	26.19%	15.81%	5.96%	4.96%	4.97%
江阴银行	-1.99%	-4.29%	-1.56%	0.16%	-7.04%	-9.38%	-1.33%	0.49%	15.40%	8.61%	4.36%	1.54%
常熟银行	7.70%	5.03%	2.13%	9.46%	7.95%	4.86%	-5.41%	5.40%	15.52%	4.84%	1.01%	1.38%
苏农银行	1.84%	-0.82%	6.59%	10.36%	2.25%	-4.38%	9.72%	16.18%	17.19%	4.78%	4.19%	2.23%
张家港行	4.93%	6.73%	8.87%	17.57%	2.02%	5.05%	8.71%	23.55%	20.90%	14.20%	4.87%	4.15%
紫金银行	-14.40%	-22.14%	-4.25%	2.53%	-24.64%	-32.89%	-5.31%	4.11%	2.72%	2.18%	1.72%	1.95%
青农商行	9.10%	-6.08%	9.65%	17.45%	9.91%	-9.56%	11.98%	20.71%	12.14%	6.96%	4.77%	4.81%
渝农商行	8.95%	7.42%	5.84%	4.97%	8.42%	6.14%	7.89%	-1.51%	10.62%	5.48%	-13.92%	-9.89%
大行	6.26%	4.44%	4.55%	4.30%	5.64%	3.90%	5.22%	4.29%	12.11%	2.53%	1.93%	-11.20%
股份行	4.02%	1.67%	6.88%	9.88%	2.48%	-0.54%	7.20%	11.24%	14.55%	8.37%	-3.32%	-8.16%
城商行	10.24%	5.83%	8.74%	11.10%	8.46%	3.78%	9.50%	13.24%	15.00%	10.13%	4.05%	3.16%
农商行	5.99%	1.18%	5.29%	8.59%	4.70%	-1.66%	6.20%	6.68%	12.08%	6.01%	-4.97%	-3.73%
行业整体	5.90%	3.73%	5.49%	6.33%	4.89%	2.49%	6.14%	6.98%	12.94%	4.62%	0.69%	-9.36%

资料来源：公司公告、华西证券研究所

上半年利润快速上行带动上市银行整体年化 ROA 和 ROE 同比回升，上半年 ROA、ROE 分别为 0.95%、11.72%，同比上行 0.07 和 0.78 个百分点，城商行仍保有行业较高的 ROE。

图 7 上市银行 ROE 同比显著回升

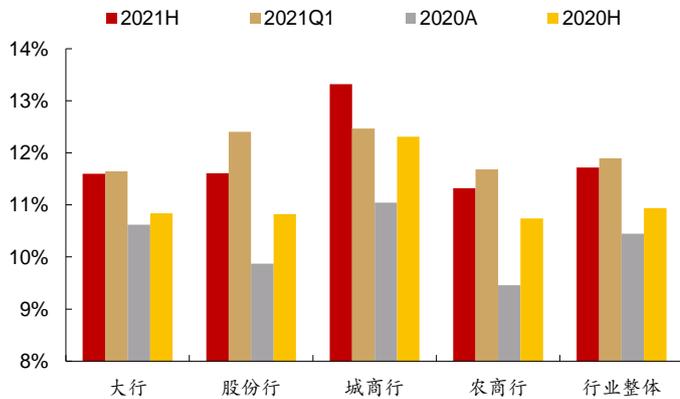
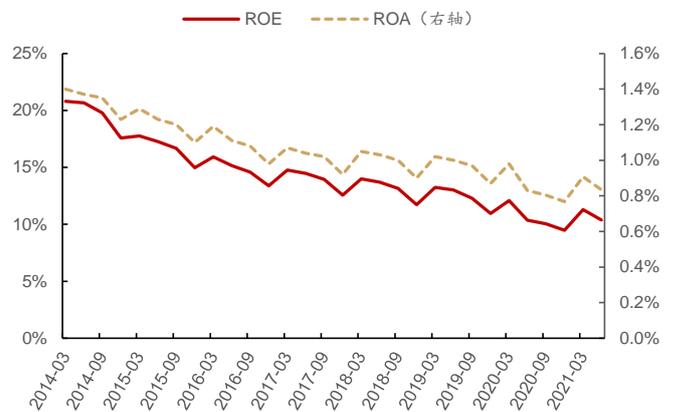


图 8 商业银行 ROA、ROE 同比企稳，整体处下行通道



资料来源：公司公告、华西证券研究所；注：半年和一季度数据为简单年化后收益率

资料来源：银保监会、华西证券研究所

1.2. 业绩贡献因子分解：拨备计提为第一大正贡献因子，息差是主要拖累

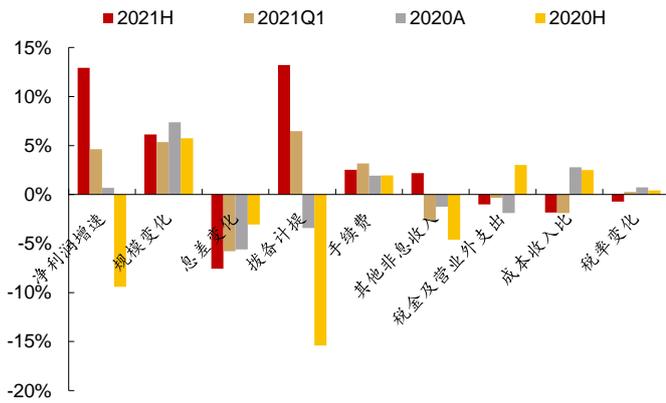
上半年利润+12.9%归因来看：

规模、拨备、净手续费、其他非息收入分别正贡献 6.1pct、13.2pct、2.5pct、2.2pct。信贷投放保持稳健，平稳扩表下，规模贡献度同环比均提升；经过去年做实资产质量、加速存量不良出清的铺垫下，今年减值计提放缓成业绩第一大正贡献因素，且 Q2 贡献度进一步提升；手续费收入保持持续正贡献，且今年整体高于去年，归因疫后经济修复以及银行普遍发力财富管理业务下中收的回暖；二季度得益于低基数下非佣金交易性收益的回升，其他非息收入贡献度转正，对营收有所提振。

上半年息差仍然承压，对业绩整体负贡献 7.6pct，且贡献度环比 Q1 继续小幅下探。成本收入比负贡献 1.8pct，今年员工成本支出相应加大。

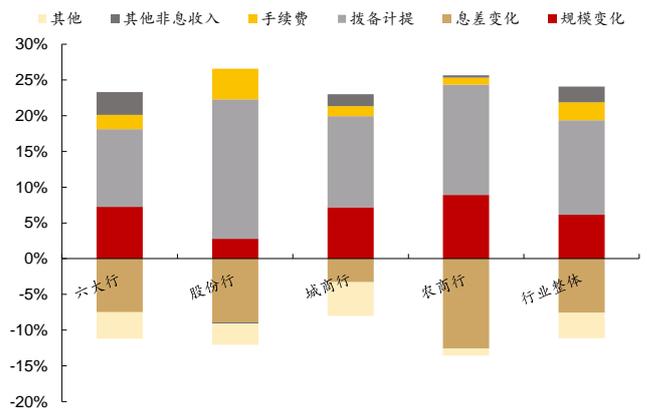
各银行业绩驱动因素的差异来看，除了各类别银行最大正贡献因子均为拨备计提，最大负贡献因子均为息差以外：股份行规模正贡献度相对较低，主要以手续费和拨备计提拉动业绩增速，中收方面具备优势；农商行规模正贡献度高于其他银行，但息差负贡献压力也最大，归因大行业务下沉和低利率竞争下投放定价承压。

图 9 上市银行净利润增速贡献因子拆解



资料来源：公司公告、华西证券研究所；注：取生息资产和计息负债日均余额，未披露的按期末余额估算，披露口径略有差异。

图 10 2021H1 不同类型银行净利润贡献因子拆解



资料来源：公司公告、华西证券研究所

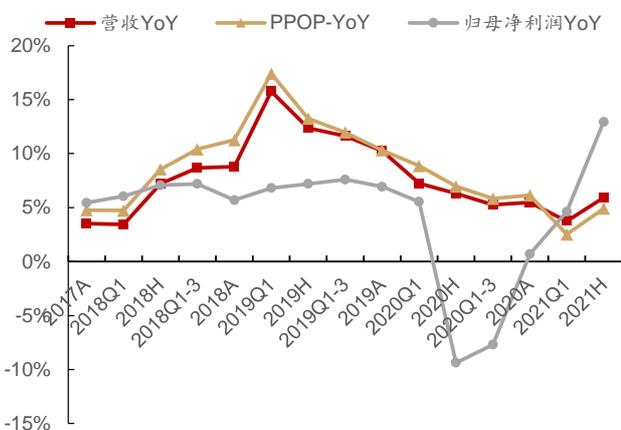
2. 中报解读：聚焦五大特征

2.1. 特征 1：利润增速高于营收增速，归因拨备计提放缓

上市银行利润增速确认去年中期低点后持续回升，今年中报大幅超过营收增速，差额除了有经营成本的影响，更多是在营收端呈企稳迹象的同时，减值同比少计提贡献较高业绩弹性。其中股份行利润和营收增速差额最大。

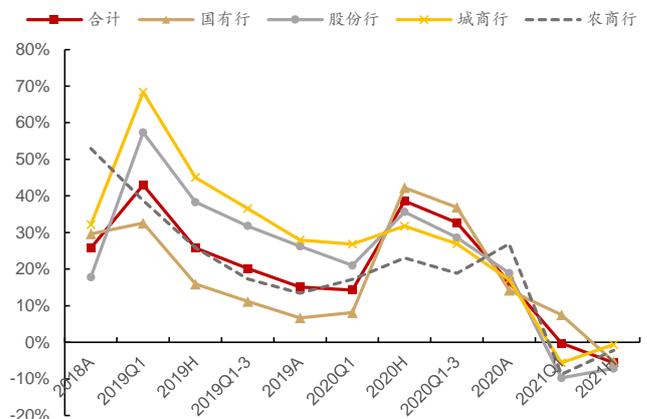
并且值得注意的是，在上半年贷款相关信用减值计提缩量、向疫情前计提水平回归的同时，银行同时加强增提其他资产的减值（包括表内非标资产、同业资产等），整体同比多增 68%。增厚非信贷资产安全边际和风险抵补能力，同时也反映出信贷资产质量向好，带动信用成本拖累因素缓释。

图 11 上市银行归母净利增速回升超营收和 PPOP 增速



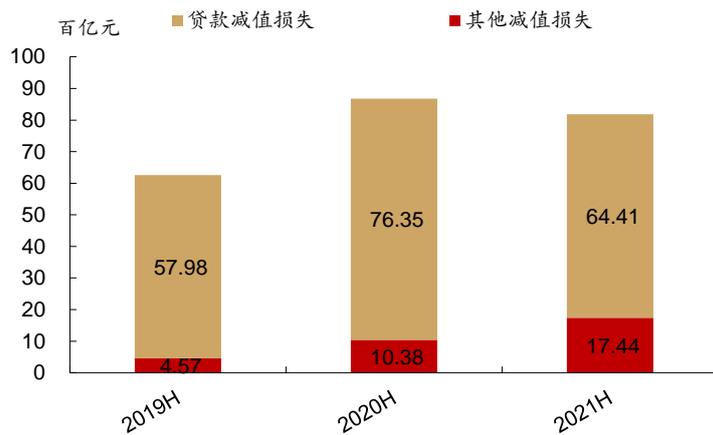
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 12 高基数下上半年减值计提同比压降



资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 13 减值计提结构：贷款相关计提同比缩量，增提其他资产减值



资料来源：公司公告、华西证券研究所

2.2. 特征 2：财富管理业务发力，贡献中收快增

手续费收入今年以来保持稳健的正贡献，结构上伴随银行普遍加码财富管理业务布局，理财、资管、托管、代理代销等业务中收实现较快增长，弥补银行卡等传统银行中间业务收入下滑以及减费让利影响。

基础客群、渠道以及产品营销等助推财富管理业务的快增。一方面各银行客户数持续扩容，另一方面业务规模来看，多家银行零售 AUM 增长可观，较年初增幅在 10% 以上。披露 AUM 的上市银行中，过半银行 AUM 总增幅超过个人存款增幅，其中招行发力大财富管理价值链，中期零售 AUM 余额 9.985 万亿元，时点值突破 10 万亿；平安银行 AUM 达 2.98 万亿元，较年初增长 13.6%；邮储银行 AUM 达 12.03 万亿元，较年初增幅超 11%。此外，各家银行高净值客户贡献度也持续提升，中期招行私行客户 AUM 3.13 万亿元，较年初+12.78%，规模继续领先；平安银行私行达标客户 AUM 余额 1.34 万亿元，较年初+19%；光大银行私行客户数量达 4.6 万人，是去年同期增量的 1.3 倍，年增幅 14.6%。

发力资管理财和代销基金、保险等，贡献较高的中收增速。上市银行上半年手续费及佣金收入合计同比+9%，归类后，除银行卡收入同比-0.7%外，托管、代理、理财、和咨询顾问类收入增速分别为 10.1%、25.5%、6.3%、8.4%，代理收入上半年表现突出，投行等创新中间业务也成为收入新的增长点。

各家银行披露的财富银行口径上半年收入增速均在 20% 以上，如招行 (+33.6%)、兴业 (+22.08%)、交行 (+24%)，招行代销基金、信托、保险收入同比分别 +39.8%/+21.0%/+33.7%，平安银行代理基金、理财、保险收入分别同比 +172.6%/+33.3%/+44.3%。

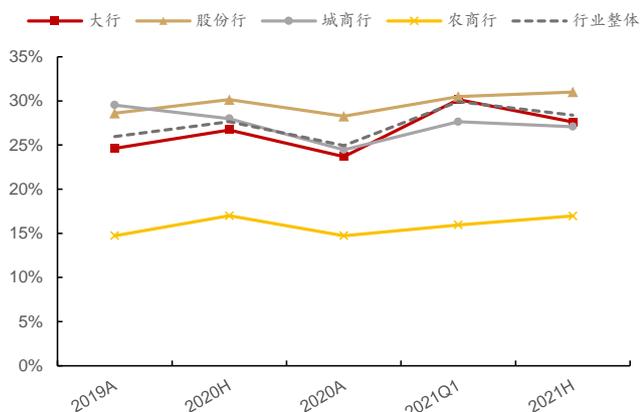
图 14 上市银行披露零售 AUM 规模及增速

(万亿元, 2021H)	零售AUM		个人存款		非存款类在管资产	
	规模	较年初增幅	规模	较年初增幅	规模	占AUM比例
工商银行	16.60	3.8%	12.49	7.1%	4.11	24.8%
建设银行	14.00	7.7%	11.37	11.6%	2.63	18.8%
邮储银行	12.03	6.9%	9.56	5.1%	2.47	20.6%
招商银行	9.99	11.7%	2.14	5.5%	7.84	78.5%
交通银行	4.14	6.3%	2.38	8.7%	1.76	42.4%
浦发银行	3.51	12.3%	1.05	9.3%	2.47	70.2%
平安银行	2.98	13.6%	0.70	6.7%	2.28	76.6%
兴业银行	2.69	3.1%	0.76	5.3%	1.93	71.6%
民生银行	2.02	5.8%	0.83	9.0%	1.19	59.1%
光大银行	2.02	5.3%	0.83	4.2%	1.19	58.7%
华夏银行	0.93	8.0%	0.38	7.1%	0.55	59.5%
上海银行	0.84	12.5%	0.36	9.4%	0.49	57.9%
北京银行	0.83	6.5%	0.42	8.0%	0.40	48.6%
宁波银行	0.61	14.1%	0.22	11.5%	0.38	63.2%
南京银行	0.54	10.4%	0.23	12.5%	0.31	56.9%
杭州银行	0.40	4.7%	0.13	10.9%	0.27	66.8%
长沙银行	0.25	11.7%	0.19	11.6%	0.05	21.9%
青岛银行	0.23	14.9%	0.10	13.9%	0.13	56.8%
齐鲁银行	0.18	11.4%	0.12	13.2%	0.06	32.8%
贵阳银行	0.16	8.3%	0.14	14.4%	0.03	15.9%
厦门银行	0.07	15.1%	0.04	12.8%	0.03	44.4%

资料来源：公司公告、华西证券研究所

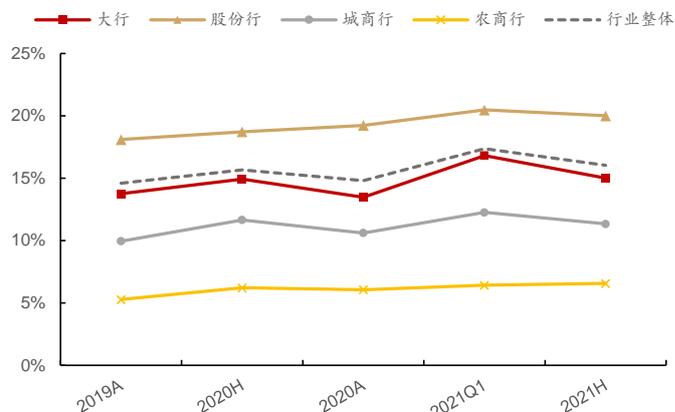
上半年上市银行营收端非息收入占比和手续费净收入占比分别为 28.4%和 16%，环比 Q1 略有回落，但整体占比趋势上行。季度边际回落主要是大行拖累，大行二季度收息收入增速进一步提升，手续费净收入增速相对弱于其他银行；股份行两项占比均高于同业，轻资本运营改革效果明显。个股层面分化明显，提出零售战略的银行非息占比更高。总体而言，财富管理业务助力银行轻资本转型，伴随理财整改的过渡，有望持续贡献综合客户收益。

图 15 非息收入/营收二季度略回落



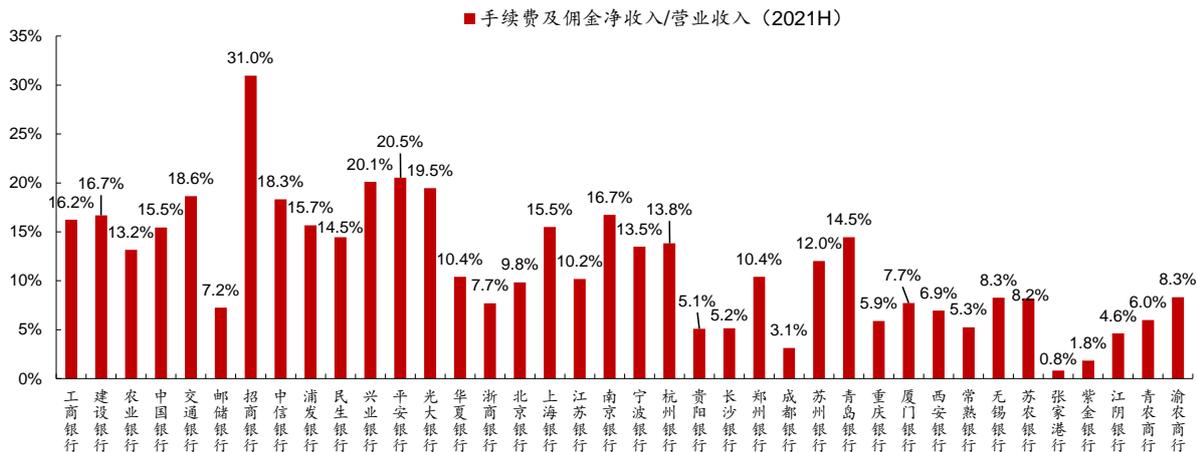
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 16 手续费净收入/营收二季度略回落



资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 17 上市银行手续费收入/营业收入各家分化



资料来源：公司公告、华西证券研究所

2.3. 特征 3：二季度扩表趋缓，零售信贷投放提升

二季度扩表增速趋缓。中期 38 家上市银行总资产规模合计 220 万亿元，同比增速 8.3%，较 Q1 微降 0.4pct，Q1、Q2 规模环比增幅分别为 4%、1.8%，总体资产扩表增速略有放缓，我们认为一方面有季节性因素，另一方面二季度以来经济修复动能边际走弱，受内外需回落、地产和地方债调控边际收紧等因素影响，整体信贷投放趋缓。

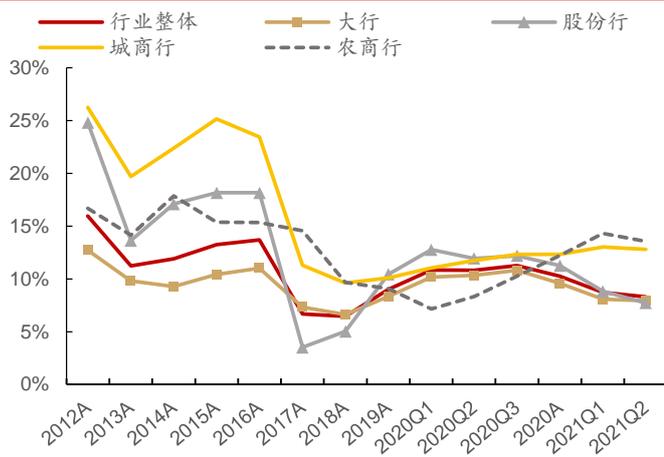
其中，大行、股份行、城商行和农商行资产同比增速分别为 7.9%、7.7%、12.9%、13.6%，区域小行加大贷款投放和投资资产配置，整体贡献较高增速。边际趋势来看，各类别银行资产增速环比 Q1 分别回落 0.1、1.1、0.2、0.8 个百分点，股份行二季度信贷投放进度放缓较多，主要加大同业资产的配置支撑扩表。

零售布局 and 区域优势赋能部分银行更高成长性。个股扩表增速分化，大中型银行资产同比增速处于 5%–10% 的区间，部分区域城农商行增速超 15%，资产同比增速居前的是宁波银行 (+21.4%)、杭州银行 (+20.07%)，仅民生银行同比缩表；Q2 环比增幅居前的是青岛银行 (+7.89%)、厦门银行 (+7.07%)，贵阳银行 (-0.25%) 和紫金银行 (-0.19%) 二季度略有缩表。

区域性银行经营特征来看，上半年营收和利润增速站上 20% 以上台阶的，多为业务结构或区域结构占优的上市银行，如江浙地区以后经济率先修复下，地方城农商行基本实现双位数资产同比增速，宁波、杭州银行总资产增速超 20%，成都银行受益于成渝经济圈建设和区域竞争优势，扩表增速 20% 的同时实现贷款增幅超 35%，优质城商行的收入端表现出更强的增长属性。

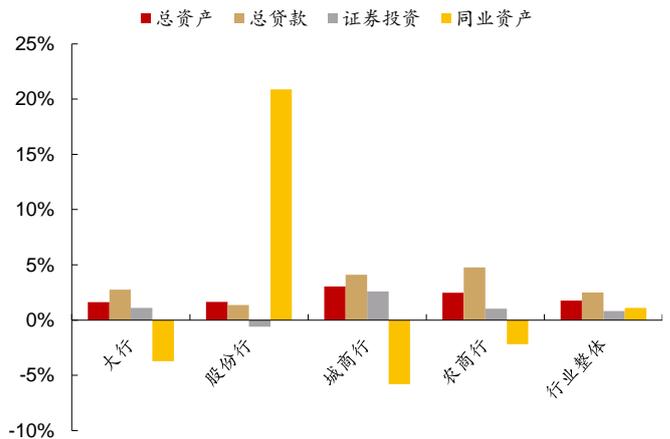
整体资产摆布继续向贷款倾斜。上半年上市银行贷款总规模较年初扩增 7.7%，高于资产 5.9% 的增幅，证券投资 and 同业资产增幅分别为 2.7%、11.4%，主要是大行和城商行集中在一季度、以及股份行在二季度加大了同业资产配置。Q2 单季度来看，贷款、证券投资 and 同业资产环比增幅分别为 2.5%、0.8%、1.1%，信贷投放保持稳健，带动行业贷款净额占生息资产的比例环比 Q1 再增 0.4pct 至 56.7%。大行和城农商行贷款占比提升幅度均在 0.6 到 1 个百分点左右，资产端结构持续调整优化，业务回归传统存贷；股份行二季度信贷投放稍显乏力，同业资产配置增多下贷款占比微降，但占比仍然高于其他类型银行。

图 18 二季度资产同比增速基本平稳



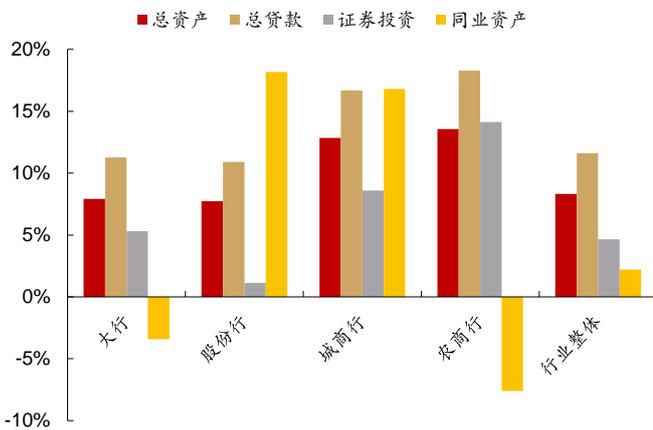
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 19 二季度各类别资产环比 Q1 增幅



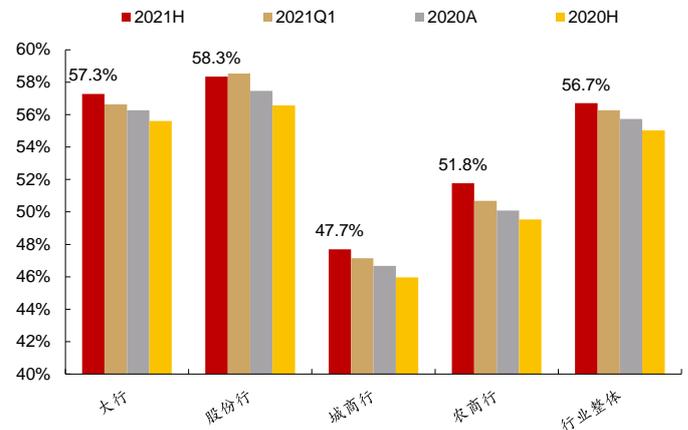
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 20 上半年贷款是资产扩表的核心驱动力



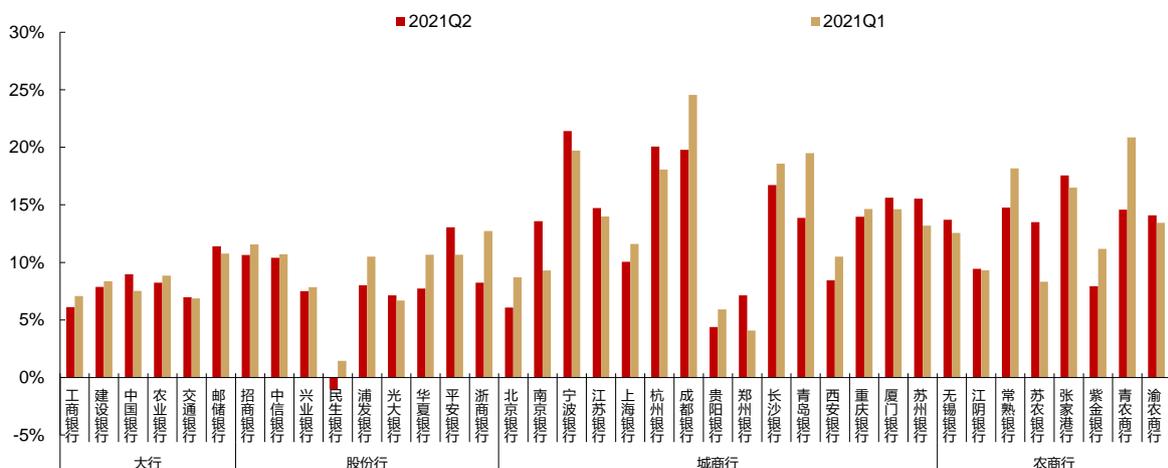
资料来源：公司公告、华西证券研究所；注：均为中期同比增速

图 21 生息资产中贷款净额占比继续上行



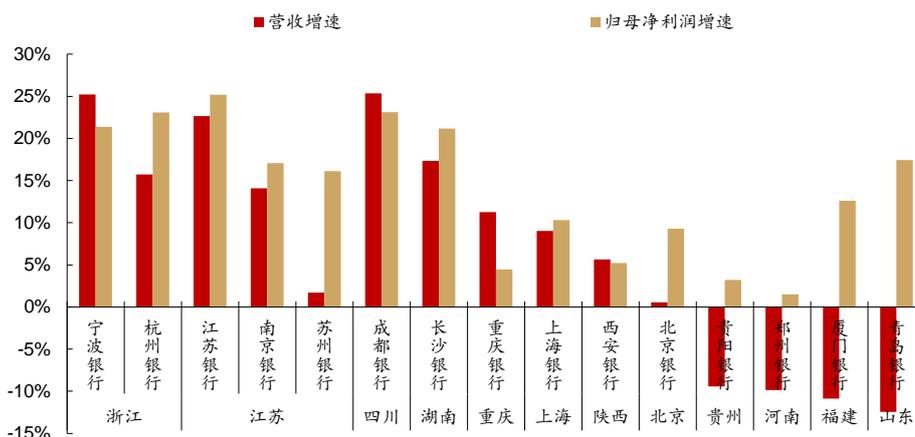
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 22 总资产同比增速走势分化



资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 23 具备区域优势的城商行体现较高业绩成长性



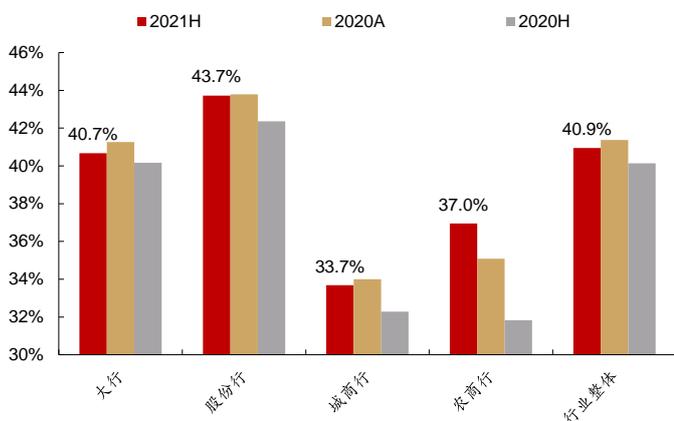
资料来源：公司公告、华西证券研究所

疫情后，上半年零售的资产占比同比提升。上半年对公和零售贷款总额分别较年初扩增 9.4%、6.6%，上半年信贷投放继续向对公倾斜，有年初储备项目集中投放的季节性因素，也反映逆周期政策刺激下企业信贷需求相对稳定，而居民消费修复的疲弱和地产按揭贷款严控，一定程度上影响了个贷的投放。中期零售贷款占总贷款的比例 40.9%，较年初小幅降低 0.5pct。上半年贷款余额较年初净增量中，对公贷款和零售贷款占比分别为 66.8%、35.4%，相比 2020 上半年，对公占比略有下行 1.2pct，零售占比提升 5pct，其中股份行零售业务恢复更显著。

Q2 单季趋势来看，零售贷款投放回升。披露可比口径贷款规模的 20 家上市银行贷款总额环比 Q1 增 2.9%，对公、零售、票据增幅分别为 2.3%、3.1%、11.2%，二季度贴现增速提升的同时零售贷款投放提振，增量贷款的 46.7%投向零售，对公为 43.8%。

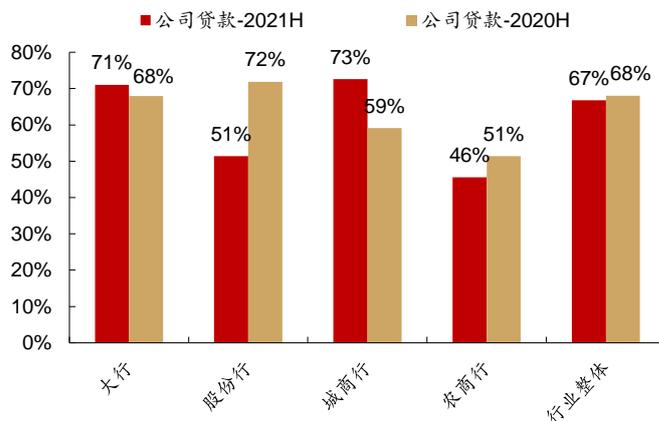
具体投向来看，上半年新增贷款超 53%投向包括交运仓储、水电燃气、租赁商务和水利环境的大基建类贷款，带动基建类贷款存量占比较年初提升 0.5pct，房地产行业贷款投放比例压降。零售方面，受限于地产集中度政策，多家银行压降按揭投放规模，整体按揭贷款占比较年初小幅回落。

图 24 零售贷款存量占比较年初略有下行



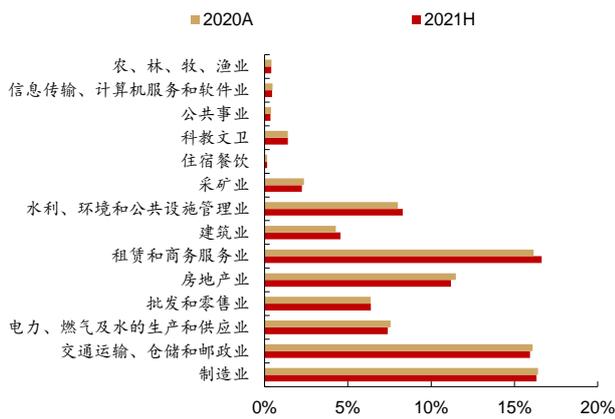
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 25 上半年增量贷款中对公贷款占比 67%



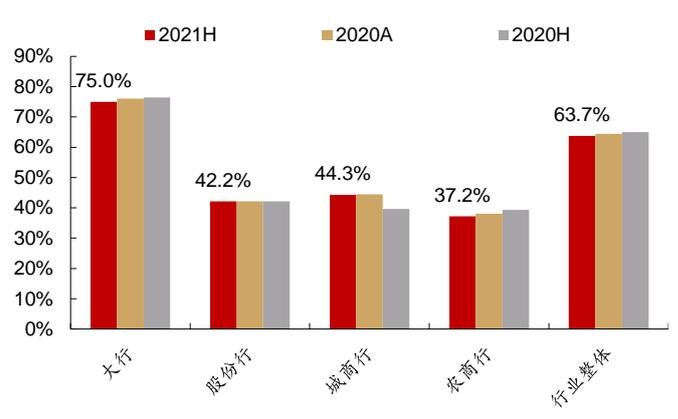
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 26 对公贷款压降房地产、增加基建类贷款投放



资料来源：公司公告、华西证券研究所；注：为对公贷款中各行业投放存量占比

图 27 个贷中房地产贷款占比小幅回落



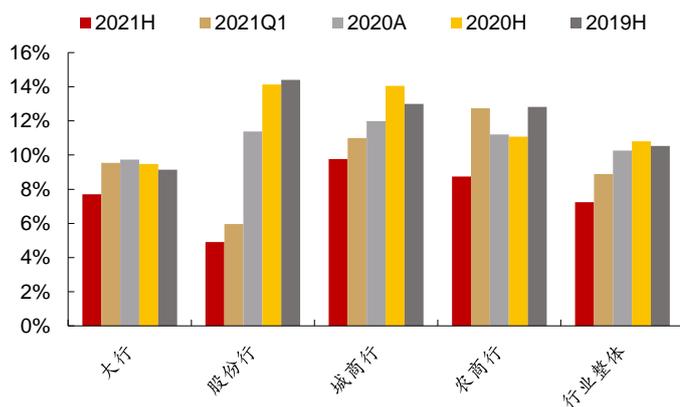
资料来源：公司公告、华西证券研究所

负债端来看，存款增速趋势放缓，但上半年存款增幅 6.7%，仍高于总负债的 6%，中期存款占总负债的比例较年初提升 0.5pct 至 75.3%。大行、股份行、城商行、农商行存款规模分别较年初增长 7.04%/5.04%/8.74%/7.06%，中小银行相应加大了债券的发行，于低利率环境下择机进行负债结构的调节。单看二季度，存款季度增幅和负债相当，股份行存款留存情况较好，大行和城农商行主要加大了同业负债的配置。

个股来看，截至中期，邮储银行负债端存款占比 95.2%仍居行业首位，占比居前的还有无锡银行（88.1%）、常熟银行（87.5%），占比较低的有兴业银行（56.3%）、华夏银行（59.2%）、上海银行（59.2%）。

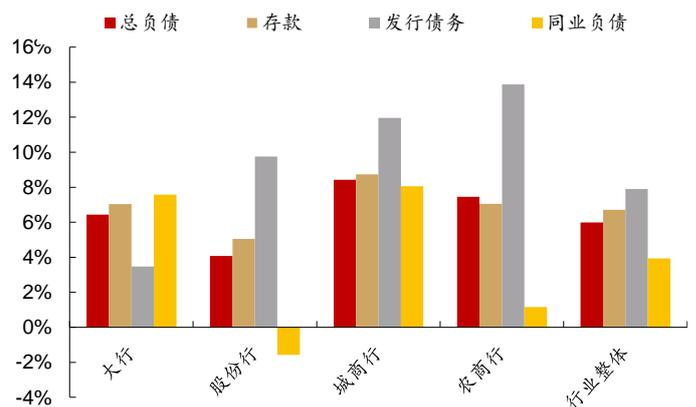
存款结构方面，中期行业整体活存率 48.2%，较年初提升 0.3pct，主要是大行和股份行驱动。

图 28 存款同比增速整体回落



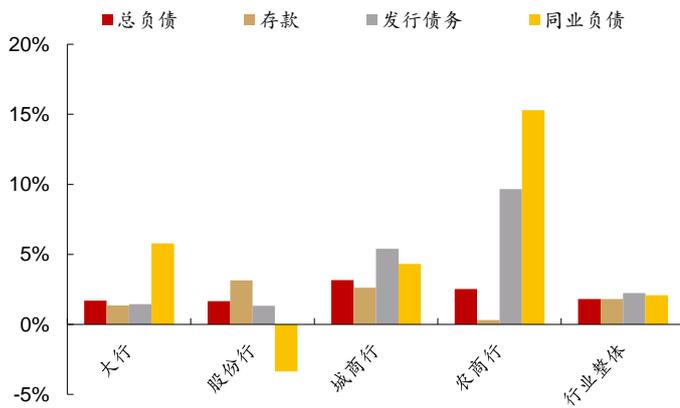
资料来源：公司公告、华西证券研究所；注：均为存款同比增速

图 29 上半年存款增幅仍高于总负债



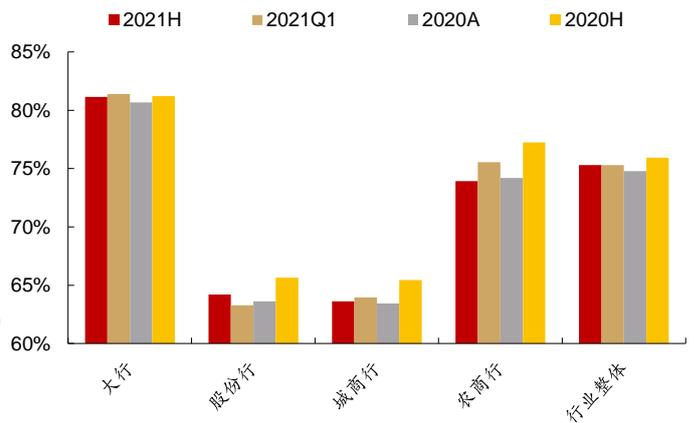
资料来源：公司公告、华西证券研究所；注：均为较年初增幅

图 30 二季度中小银行加大主动负债力度



资料来源：公司公告、华西证券研究所；注：均为 Q2 环比增幅

图 31 Q2 负债端存款占比基本持平 Q1



资料来源：公司公告、华西证券研究所

2.4. 特征 4：二季度息差收窄趋缓，城农商行环比企稳

36 家披露中报和可比同期净息差的上市银行中，有 30 家净息差同比处于下行通道，金融脱媒下行业息差仍有压力。也有城商行净息差逆势提升，如江苏银行上半年净息差 2.29%，同比提升 19BP，主要得益于资产负债结构的优化，高收益零售贷款占比上升对资产端定价形成支撑，以及负债端“价量齐控”降低结构性存款占比，存款付息率、计息负债成本下降。此外上半年净息差同比上行的还有宁波银行（净息差 2.33%，同比+8BP）、南京银行（净息差 1.91%，同比+5BP）。

个股息差排名靠前的有常熟银行（3.02%）、平安银行（2.83%）、招商银行（2.49%），交行息差同比回升 2BP 至 1.55%，仍居行业末位。

按期初期末余额均值测算的季度年化净息差来看，Q2 息差 1.92%，同环比分别回落 7BP、5BP。其中，大行、股份行、城商行和农商行分别同比回落 4BP、13BP、5BP、15BP，环比回落 3BP、7BP、7BP、4BP，农商行下行趋势得到缓解，预计大中型银行下沉业务对农商行小微领域传统优势业务形成的冲击有所缓释。结合资负两端来看，测算负债端成本率基本持平 2020 年同期，行业息差下行主要源于资产端定价压力。

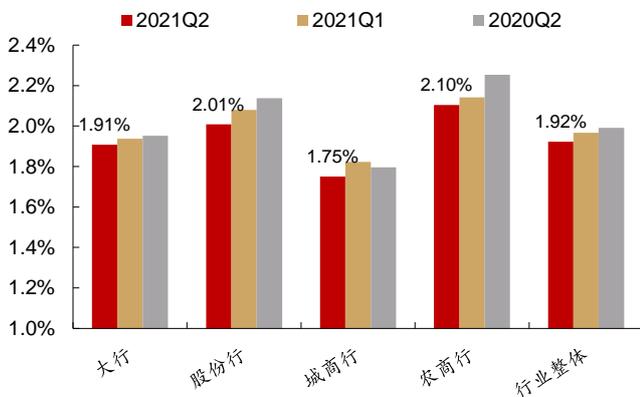
由于会计准则变更问题，我们结合银保监会披露的商业银行整体净息差看边际变动的程度。二季度商业银行净息差环比 Q1 微降 1BP，较一季度 3BP 的降幅边际企稳，除大行和股份行分别环比降 1BP 和 4BP 外，城农商行分别企稳回升 1BP 和 4BP。

图 32 披露净息差走势分化

		2020H	2020A	2021H	同比			2020H	2020A	2021H	同比
大行	工商银行	2.20%	2.15%	2.12%	(8)	股份行	招商银行	2.50%	2.49%	2.49%	(1)
	建设银行	2.20%	2.19%	2.13%	(7)		中信银行	2.27%	2.26%	2.09%	(18)
	农业银行	2.20%	2.20%	2.12%	(8)		浦发银行	2.11%	2.02%	1.84%	(27)
	中国银行	1.87%	1.85%	1.76%	(11)		民生银行	2.22%	2.14%	2.02%	(20)
	交通银行	1.53%	1.57%	1.55%	2		兴业银行	2.32%	2.36%	2.32%	0
	邮储银行	2.45%	2.42%	2.37%	(8)		平安银行	2.87%	2.88%	2.83%	(4)
城商行	北京银行	1.94%	1.92%	1.84%	(10)	光大银行	2.30%	2.29%	2.20%	(10)	
	上海银行	1.82%	1.82%	1.73%	(9)	华夏银行	2.61%	2.59%	2.41%	(20)	
	江苏银行	2.10%	2.14%	2.29%	19	浙商银行	2.29%	2.19%	2.27%	(2)	
	南京银行	1.86%	1.86%	1.91%	5	农商行	常熟银行	-	3.18%	3.02%	
	宁波银行	2.25%	2.30%	2.33%	8		无锡银行	2.00%	2.07%	1.96%	(4)
	杭州银行	1.96%	1.98%	1.93%	(3)		苏农银行	-	2.50%	2.20%	
	贵阳银行	2.44%	2.52%	2.26%	(18)		张家港行	-	2.74%	2.41%	
	长沙银行	2.54%	2.58%	2.41%	(13)		紫金银行	2.01%	1.91%	1.81%	(20)
	郑州银行	2.32%	2.40%	2.24%	(8)		江阴银行	2.24%	2.19%	2.18%	(6)
	成都银行	-	2.19%	2.11%			青农商行	2.57%	2.52%	2.24%	(33)
	苏州银行	2.30%	2.22%	2.00%	(30)		渝农商行	2.31%	2.25%	2.23%	(8)
	青岛银行	2.18%	2.13%	1.90%	(28)		瑞丰银行	2.31%	2.31%	2.28%	(3)
	重庆银行	2.31%	2.27%	2.06%	(25)						
	厦门银行	1.63%	1.65%	1.63%	0						
	西安银行	2.10%	2.16%	2.00%	(10)						
齐鲁银行	2.09%	2.15%	2.00%	(9)							

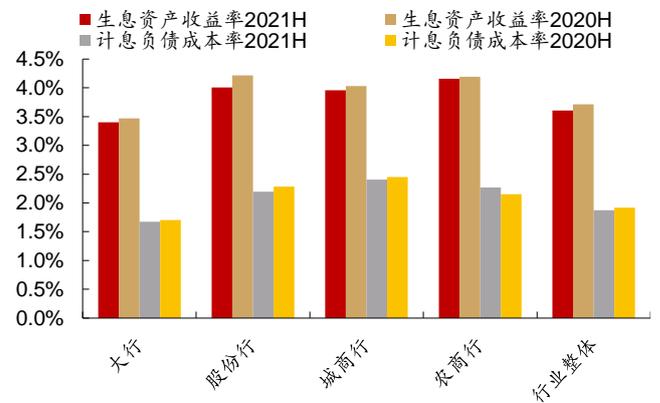
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 33 测算单季年化净息差同环比下行



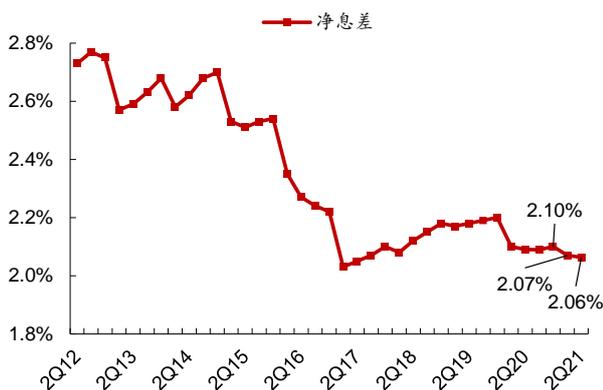
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 34 负债成本率基本平稳，主因资产端定价承压



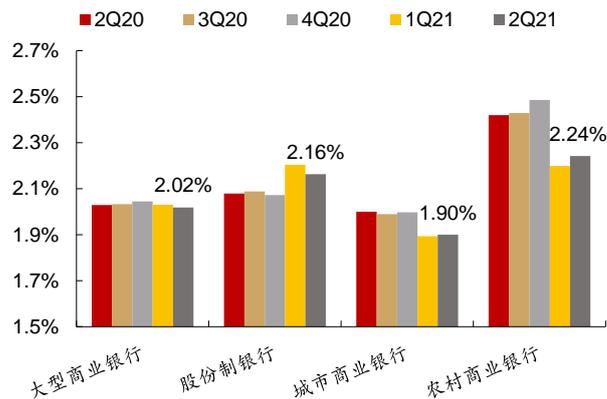
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 35 商业银行净息差二季度企稳



资料来源：WIND、银保监会、华西证券研究所

图 36 区域银行 Q2 净息差环比回升



资料来源：WIND、银保监会、华西证券研究所

2.5. 特征 5：资产质量前瞻指标改善，个别行业不良率上升

二季度在行业整体不良延续改善的同时，多家银行资产质量前瞻性指标继续改善。

1) 不良率环比再降 2BP，存量指标全线改善：中期上市银行整体不良贷款率 1.41%，较年初和环比 Q1 分别降低 7BP 和 2BP。各类别银行资产质量全线改善，大行、股份行、城商和农商行不良率分别为 1.44%、1.4%、1.2%、1.28%，环比 Q1 分别再降 2BP、2BP、3BP、4BP。

中期宁波银行以 0.79% 的低不良率继续领航上市银行，另有邮储 (0.83%)、常熟 (0.90%) 等 7 家不良率低于 1%，且所有上市银行不良率均降至 2% 以下，郑州银行不良率 1.97% 最高，但环比 Q1 压降 7BP。改善幅度来看，38 家银行中仅重庆银行不良率略有上行，其余均环比 Q1 持平或下行，其中张家港行单季环比降 14BP 改善最显著。

2) 关注、逾期继续改善：先行指标亦有改善，上半年关注类贷款实现双降，规模较年初压降 4%，中期占比整体为 1.79%，较年初降幅 22BP。除城商行本身绝对水平较低外，大行、股份行和农商行关注类贷款也均较年初实现双降，经过 2020 年的加大不良确认和下迁，银行体系潜在不良压力改善。中期上市银行逾期贷款占比 1.36%，较年初降 5BP，主要是大行和股份行拉动，城农商行逾期率较年初略有提升。

3) 不良认定严格，中小银行略有波动：截至 2021H1，行业整体逾期 90+ / 不良为 63.5%，不良认定非常审慎，其中大行仅 54.9%。边际趋势看，不良偏离度较年初略上行 0.9pct，主要是中小银行影响，部分农商行中期逾期贷款指标走高。

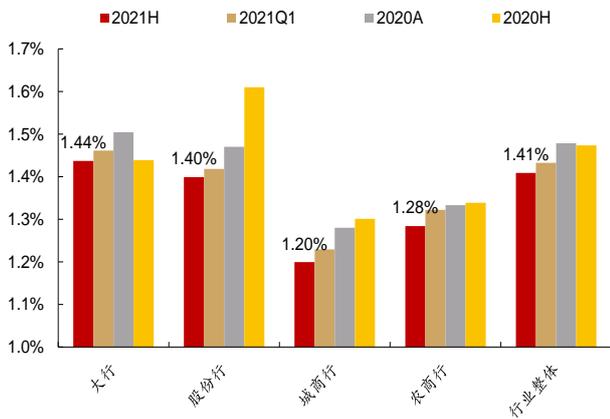
4) 不良生成大幅改善至较低水平：经历 2020 年大幅的减值计提后，今年银行普遍放缓了计提节奏，尤其是信贷类资产减值计提，我们测算上半年贷款信用成本率累计 1.07%，同比大降 35BP，也低于 2019 年同期水平。信用成本的回落得益于新生成不良的改善，从加回核销的不良生成率来看，上半年行业不良生成降至绝对低位。

5) 贷款减值计提压力缓释，拨备覆盖率自然上行：中期上市银行拨备覆盖率较年初和环比分别提升 11 和 5.5 个百分点至 225.7%，考虑到减值损失同比少提，核销

力度也有所放缓，拨覆率自然上行进一步做实资产质量向好的预期。其中大行、股份行、城商行和农商行拨覆率分别环比中期提升 6.5pct、2.4pct、5.0pct、16.5pct 至 221.92%、213.63%、306.06%、319.92%，风险抵补能力进一步提升。

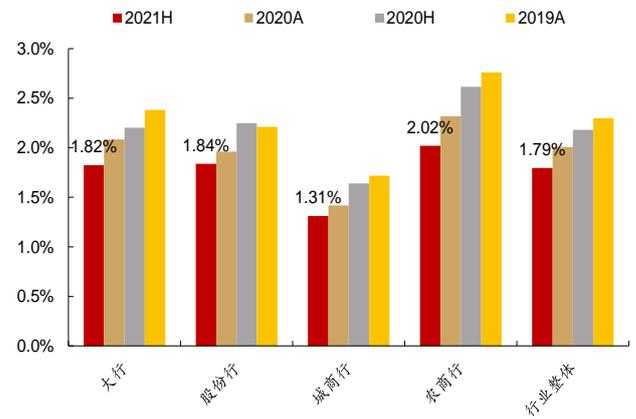
个股中，杭州银行（530.43%）、常熟银行（521.67%）、宁波银行（510.13%）处于绝对高位，居行业前列。杭州银行环比增 69.38pct，增幅最大；张家港行环比上行 76.1pct，得益于不良的压降拨覆率提升幅度最大。

图 37 不良率延续回落 2BP



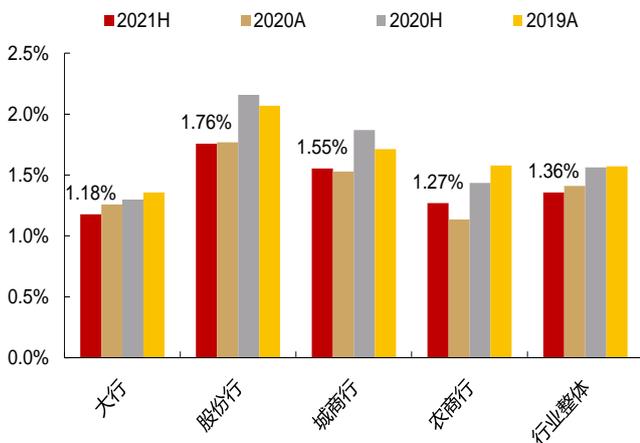
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 38 关注类贷款占比持续下行



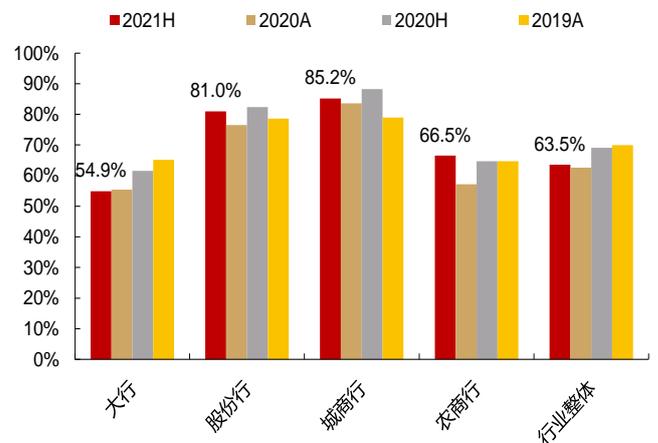
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 39 行业逾期贷款占比较年初下行 5BP



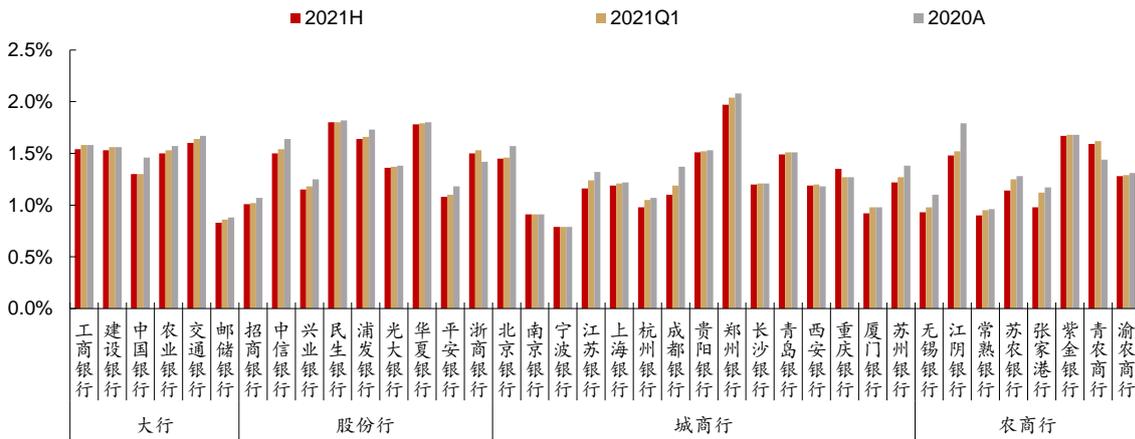
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 40 逾期 90+/不良中期为 63.5%



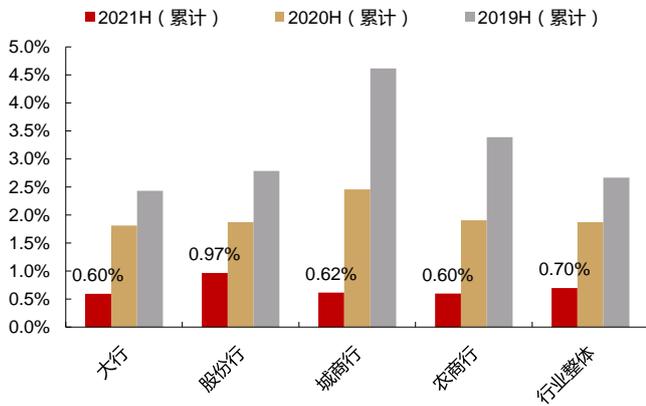
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 41 8 家银行不良率降至 1% 以内，宁波银行不良率 0.79% 继续领航全行业



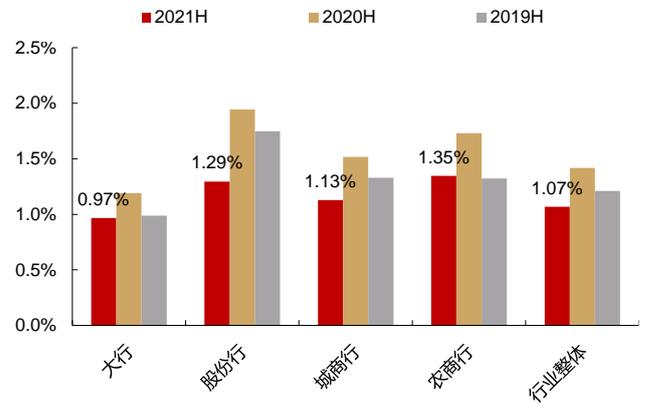
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 42 加回核销的行业不良生成率同比显著改善



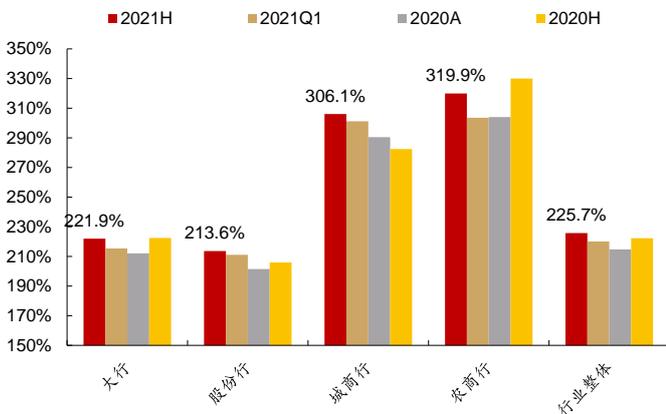
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 43 行业信贷成本率同比回落



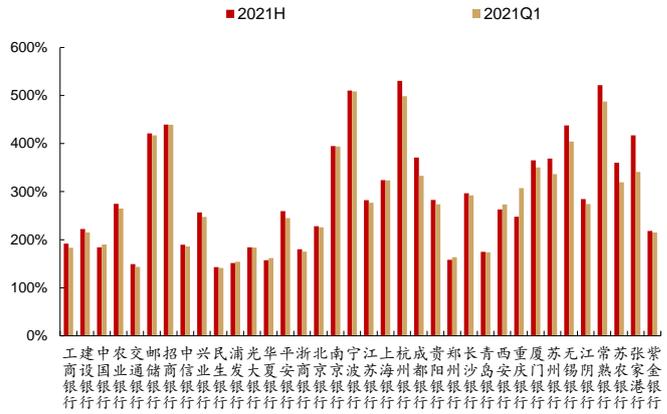
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 44 行业拨覆率整体上行



资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 45 个股拨覆率分化较大，杭州银行拨覆率超 530% 跃升行业首位



资料来源：公司公告、华西证券研究所

关注结构性的风险波动：不良的结构来看，上半年对公和零售资产质量普遍较年初改善，也有部分行业不良率出现波动，如房地产行业、采矿业等，预计有银行严格认定标准、加速下迁的影响，也有监管政策定向收紧、出清落后产能的因素。具体看中报披露分行业贷款不良率的银行，6月末房地产行业对公贷款，工行不良率 4.29%（较年初+197BP），建行 1.56%（+25BP）、交行 1.69%（+34BP）。后续关注行业风险的结构特征。

图 46 对公零售贷款不良均下行，贷款投放行业暴露结构性风险

大行	工商银行		建设银行		农业银行		交通银行		邮储银行	
	2021H	HoH	2021H	HoH	2021H	HoH	2021H	HoH	2021H	HoH
不良贷款率 (%)	1.54%	-4	1.53%	-3	1.51%	-1	1.60%	-7	0.83%	-5
对公	2.24%	-5	2.49%	-7	2.31%	-6	2.05%	-8	0.89%	-6
制造业	4.08%	-12	5.11%	-92	4.52%	-56	4.22%	-23	1.59%	-10
批发和零售业	10.42%	-336	2.28%	-60	5.01%	-354	4.26%	-54	2.75%	-43
房地产业	4.29%	197	1.56%	25	1.54%	-27	1.69%	34	0.01%	-1
租赁和商务服务业	2.34%	17	2.25%	36	2.23%	16	1.79%	-9	0.38%	-3
交运、仓储和邮政业	0.82%	-2	1.76%	-23	1.36%	18	1.64%	27	1.24%	-2
电力、燃气水生产和供应	0.49%	9	1.47%	-4	1.09%	5	0.92%	-5	0.04%	-2
水利环境和公共设施管理	0.57%	-16	1.17%	-17	0.31%	0	0.14%	7	0.42%	40
建筑业	2.38%	-93	1.71%	-6	1.21%	-10	1.59%	-112	0.37%	2
采矿业	0.03%	-425	8.09%	474	10.32%	707	1.86%	-23	0.04%	1
零售	0.48%	-8	0.39%	-2	0.49%	-13	0.86%	-9	0.90%	-8
按揭	0.24%	-4	0.20%	1	0.32%	-6	0.34%	-3	0.46%	-1
信用卡	1.81%	-8	1.28%	-12	1.10%	-45	2.24%	-3	1.21%	-62
经营贷	0.98%	-32	0.73%	-26	0.73%	-12	0.74%	-53		
消费贷	1.59%	-41	0.94%	-4	1.54%	-50			1.23%	5

股份行	招商银行		中信银行		兴业银行		民生银行		浦发银行		光大银行		华夏银行		平安银行		浙商银行	
	2021H	HoH	2021H	HoH	2021H	HoH	2021H	HoH	2021H	HoH	2021H	HoH	2021H	HoH	2021H	HoH	2021H	HoH
不良贷款率 (%)	1.01%	-6	1.50%	-14	1.15%	-10	1.80%	-2	1.64%	-9	1.36%	-20	1.78%	-2	1.08%	-10	1.50%	8
对公	1.57%	-1	2.09%	-33			1.92%	20	2.24%	-9	1.66%	7	2.03%	0	0.99%	-25	1.97%	11
制造业	3.08%	-47	3.13%	-25	2.58%	-16	3.15%	-26	4.01%	-12	4.65%	31	5.54%	-5	2.36%	-101	4.47%	-154
批发和零售业	3.96%	-29	4.30%	-286	3.43%	-31	3.27%	-27	4.90%	5	2.67%	-38	4.60%	-82	1.23%	-120	1.32%	-18
房地产业	1.07%	77	3.11%	-24	0.66%	-26	1.04%	35	3.03%	96	0.61%	-12	0.17%	16	0.57%	36	0.61%	52
租赁和商务服务业	3.56%	-46	0.67%	13	0.32%	-9	0.51%	-11	0.74%	-24	1.01%	19	0.44%	19			1.34%	56
交运、仓储和邮政业	0.76%	-9	1.03%	-5	1.39%	63	3.35%	-76	0.66%	-56	3.01%	258	4.23%	-16	0.88%	81	0.18%	-62
电力、燃气水生产和供应	0.49%	0	0.87%	10	0.71%	-48	0.79%	27	0.87%	-1	0.95%	-28	1.74%	111			0.34%	-6
水利环境和公共设施管理	0.36%	10	0.06%	-20	0.33%	-3	0.24%	19	0.15%	-2			0.24%	-11			0.53%	52
建筑业	0.58%	-28	4.52%	-132	1.04%	-44	1.02%	-19	1.50%	-12	0.71%	-25	2.12%	55	0.17%	-96	1.03%	-16
采矿业	2.97%	105			1.81%	-53	12.42%	409	5.85%	-141			6.89%	25	10.22%	-571	4.23%	423
零售	0.76%	-5	1.12%	2	0.97%	-7	1.63%	-33	1.23%	-12	1.05%	-14	1.55%	-10	1.13%	0	0.77%	5
按揭	0.25%	-4			0.54%	1	0.22%	0	0.35%	1					0.31%	0		
信用卡	1.58%	-8			1.89%	-27	2.84%	-44	1.96%	-56					2.05%	-11		
经营贷					0.64%	-3			1.42%	-9								

城商行	南京银行		宁波银行		上海银行		杭州银行		成都银行		贵阳银行		郑州银行		重庆银行		厦门银行		苏州银行	
	2021H	HoH	2021H	HoH	2021H	HoH	2021H	HoH	2021H	HoH	2021H	HoH	2021H	HoH	2021H	HoH	2021H	HoH	2021H	HoH
不良贷款率 (%)	0.91%	0	0.79%	0	1.19%	-3	0.98%	-9	1.10%	-27	1.51%	-2	1.97%	-11	1.35%	8	0.92%	-6	1.22%	-16
对公	0.97%	6	0.62%	-12	1.34%	-9	1.34%	-13	1.30%	-40			2.06%	-13	1.75%	17			1.56%	-20
制造业	1.16%	34	0.96%	-20	1.01%	24	3.25%	8	2.81%	-63	4.29%	2	7.28%	84	2.61%	-10	3.21%	-171	3.29%	-104
批发和零售业	2.13%	-78			5.77%	-87	2.72%	-84	3.94%	-162	2.52%	10	2.84%	-84	6.65%	16	2.24%	1	2.27%	76
房地产业	0.00%	-0.4	1.48%	11	2.73%	34	2.63%	-16	0.00%	-1	4.57%	-176	1.89%	64	6.28%	240	0.72%	72	1.23%	-13
租赁和商务服务业	0.74%	-18	0.19%	-2	0.14%	-24	0.77%	12	0.39%	-16	0.38%	25	1.93%	-26	0.03%	0	1.08%	-35	0.08%	-3
交运、仓储和邮政业	0.03%	-4	0.29%	-4	0.49%	10	1.31%	14			0.11%	-1	2.58%	198	0.68%	-3			0.56%	-10
电力、燃气水生产和供应	0.11%	-16							0.19%	2									0.89%	89
水利环境和公共设施管理	0.03%	-3	0.50%	-2	0.06%	-2							0.01%	1					0.15%	-2
建筑业	4.28%	412	0.53%	-18	1.61%	18	3.78%	-13	7.53%	-26	0.12%	12	1.40%	-81	1.74%	-27	0.56%	-18	1.52%	-13
采矿业									14.25%	398			0.58%	-54	12.45%	1232				
零售	0.86%	-4	1.06%	17	1.11%	-1	0.37%	-8	0.58%	0			2.15%	-9	0.87%	-12			0.59%	-6
按揭	0.38%	-9			0.10%	-4	0.07%	0	0.28%	3			0.79%	27	0.24%	-5			0.06%	2
信用卡	1.72%	-42			1.72%	-2			0.49%	6			2.03%	-6	0.83%	-19				
经营贷	0.57%	-19			0.53%	0	0.55%	-18	7.77%	-121			3.61%	-42	2.27%	-2			0.66%	-10
消费贷	1.22%	1			2.07%	20	0.56%	-5	5.00%	-403			6.69%	-150	0.70%	-26			1.66%	-3

资料来源：公司公告、华西证券研究所

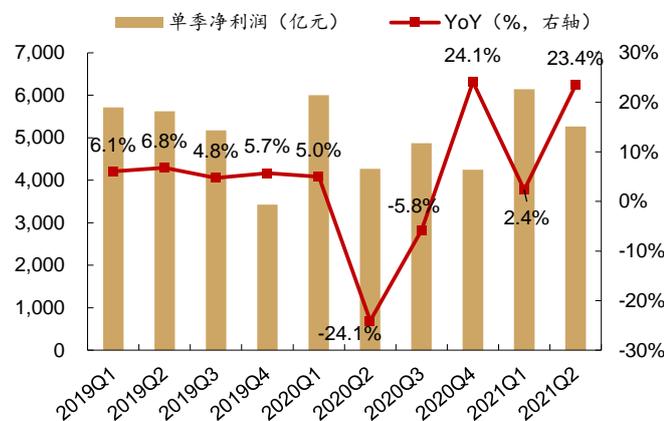
3. 关注下半年行业的四点趋势变化

■ 趋势 1：二季度业绩高点，全年业绩确定性高

由于今年银行中报业绩快增很大程度上受益于去年中期加大减值计提带来的低基数效应，行业 Q2 单季度利润增速同比超过 23%。展望下半年来看：一是去年三季度信用成本开始回落下低基数效应不在；二是去年下半年疫情恢复后、特别是四季度中收开始有明显增长，所以后续中收同比增速或将有所回落。整体来说，上半年主要业绩贡献因子的贡献度在三四季度将边际走弱，可以预计 Q2 大概率为季度业绩高点，但全年利润的确定性仍然较强，我们预计全年业绩增速将基本保持在 8%-10% 的区间。

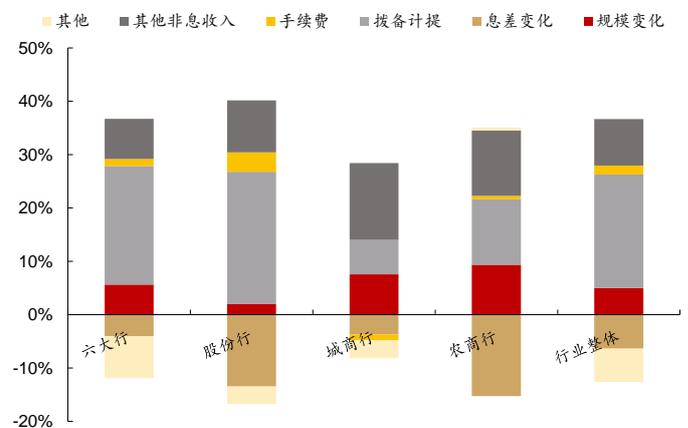
个股上，业绩仍将保持分化，部分优质银行的信用成本有望继续保持低位；以及在较高的拨备覆盖率下，业绩增速将保持在较高水平，或明显高于其他银行。

图 47 商业银行单季净利润增速回升至高位



资料来源：WIND、银保监会、华西证券研究所

图 48 Q2 单季净利润增速贡献因子：拨备和其他非息是主要贡献



资料来源：公司公告、华西证券研究所

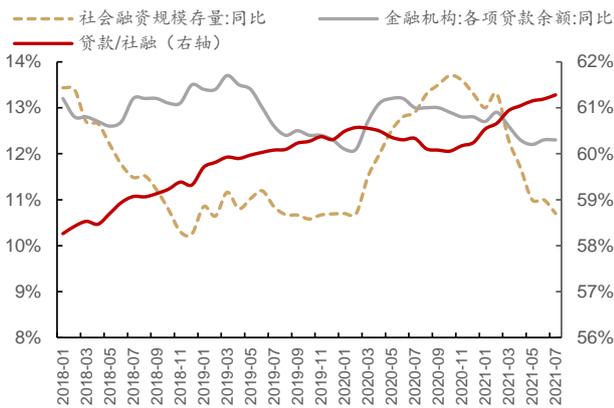
■ 趋势 2：下半年规模增长有望边际修复

首先监管态度方面，稳增长的经济政策预期是延续的，中期以来包括货政会议、以及 8 月的金融机构货币信贷形势分析座谈会等，监管均强调金融支持实体，提出“增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”，国常会提出今年再新增 3000 亿元支小再贷款额度，政策引导下，预计商业银行的信贷投放意愿及积极性仍将维持强劲。

其次需求来看，虽然宏观经济仍有不确定性，特定领域监管仍处于高压状态，但一方面，下半年地方政府债发行将提速，配套项目持续推进有望增加配套银行的信贷需求，对下半年的信贷投放和资产扩表形成支撑。另一方面，资管新规过渡期临近结束，表外整改压降的压力尚存，表内信贷是支撑社融的主要渠道。此外，互联网金融监管强化，银行业务经营规范，信贷集中度或将提升。

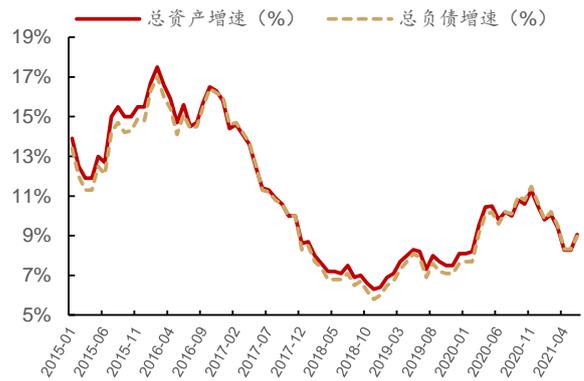
流动性层面来看，上半年整体流动性环境相对平稳，7 月超预期降准释放长期低成本资金平滑 MLF 到期影响，叠加存款利率定价机制改革的推进，监管致力于降银行负债端成本。而下半年经济下行压力下，宽货币环境也将支撑资产投放。

图 49 上半年社融增速下探，信贷保持稳健



资料来源: WIND、华西证券研究所

图 50 银行业金融机构资负增速企稳向上



资料来源: WIND、华西证券研究所

■ 趋势 3: 息差环比企稳仍需观察, 资产定价仍有压力

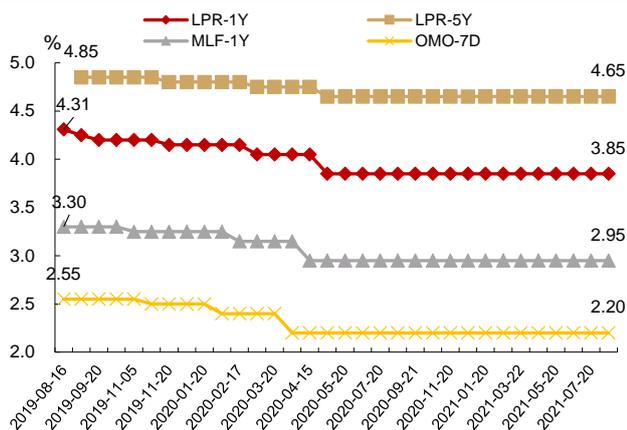
结合上半年息差趋势, 以及对于宏观经济、政策环境和信贷供需的判断, 我们认为下半年银行息差仍有一定压力。

资产端: 1) 政策层面: 一方面, 在下半年宏观经济动能走弱的大背景下, 货币政策保持稳健性、可持续性, 预计下半年市场流动性将延续合理充裕基调, 7 月超预期降准后不排除三四季度有增量货币政策操作出台, 而宽货币环境下贷款定价易降难升; **另一方面**, 实体经济处于修复进程, 仍需信贷资金支持, 8 月货币信贷形势分析座谈会强调“促进实际贷款利率下行、降实体融资成本”, 9 月国常会部署加大对中小微企业纾困帮扶力度, 因此后续银行资产定价将延续结构性的压力; **此外**, 6 月新发放贷款利率环比一季度和较年初均进一步下探, 信贷投放定价压力仍存。

2) 供需格局: 疫情反复下制造业 PMI 与工业企业利润连续回落, 企业生产动能恢复有所放缓, 叠加内外需订单回落, 预计企业信贷需求不强。结合 7、8 月金融社融数据中, 贷款结构性走弱, 同时票据转贴现利率自今年 3 月以来总体回落, 反映商业银行面临信贷需求的压力。

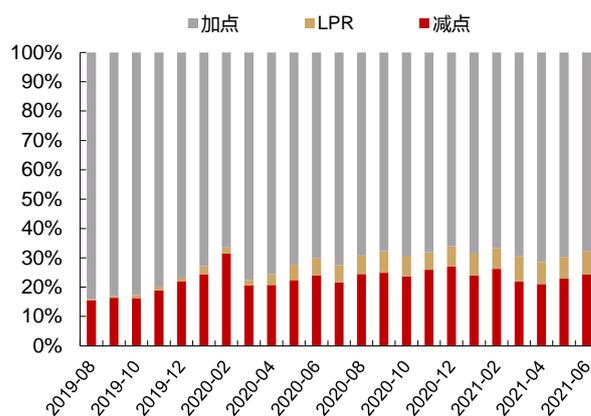
负债端: 从前期不合规创新存款产品整改、压降结构性存款, 到降准以及存款定价改革, 反映监管对于降银行负债成本的定力; 同时上市银行中报看到, 部分银行长定期存款付息率同比有所回落。但同时信贷投放趋缓下, 存款派生也有所放缓, 且金融脱媒下, 存款定期化是行业大趋势。

图 51 LPR 报价持续持平



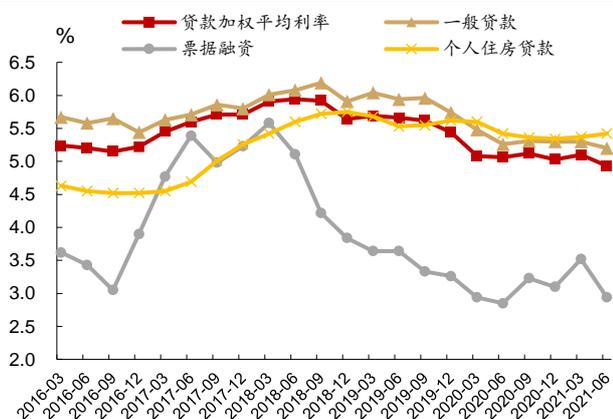
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 52 6 月执行 LPR 减点贷款利率占比较 3 月升



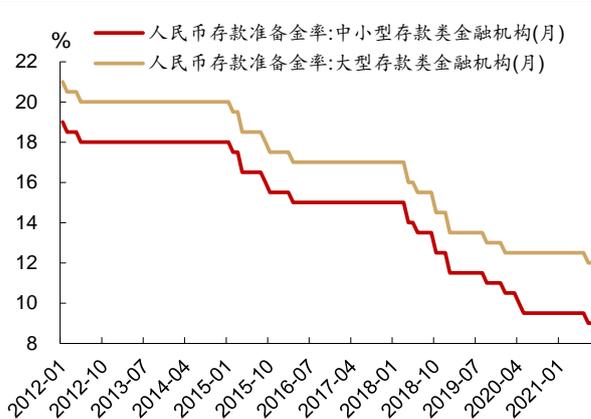
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 53 21Q2 贷款加权平均利率环比大降 17BP 创新低



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 54 7 月起超预期降准释放低成本资金



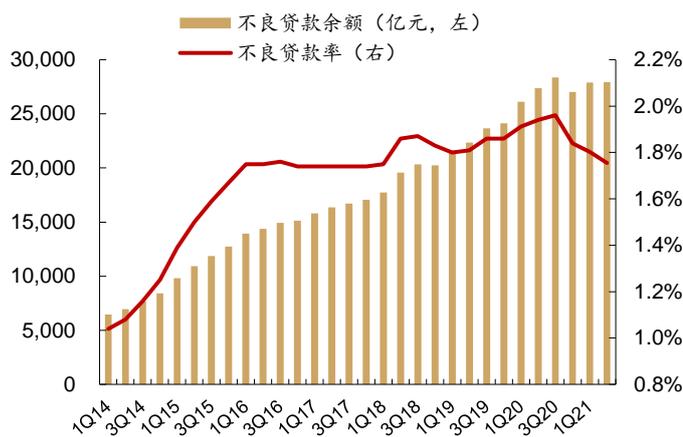
资料来源：WIND、华西证券研究所

■ 趋势 4：资产质量整体延续平稳，关注结构性资产质量压力

从存量到新生成指标看，银行资产质量处于改善通道，预计下半年仍将保持整体平稳。我们预计在去年加大不良确认和核销的背景下，不良生成率居高位，后续伴随经济的恢复以及疫情的消退，不良生成率有望回归低位区间，同时不良处置的结构也将发生变化，银行将更加注重不良回收等。

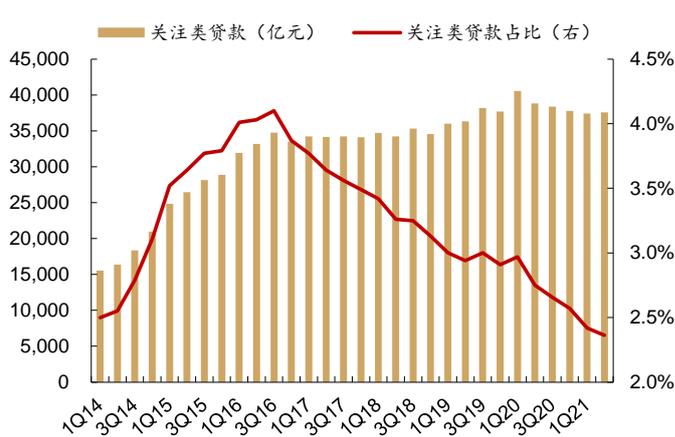
但也存在一些不确定因素，如疫情反复、结构性监管政策收紧、以及经济结构调整的阵痛等，需要关注受监管影响较大的行业，如政府类业务、房地产领域，以及大宗价格异动带来的企业信用风险和区域违约风险事件等扰动。例如根据联合资信的数据，2021 年上半年债券违约规模接近 984 亿元，债券违约涉及的主体分布于 15 个行业，其中房地产和交通运输业的违约数量较多。而从 wind 披露的企业首次违约报表来看，受疫情冲击的航空、以及强监管的地产行业违约公司数也较多。

图 55 去年以来商业银行不良率拐点向下



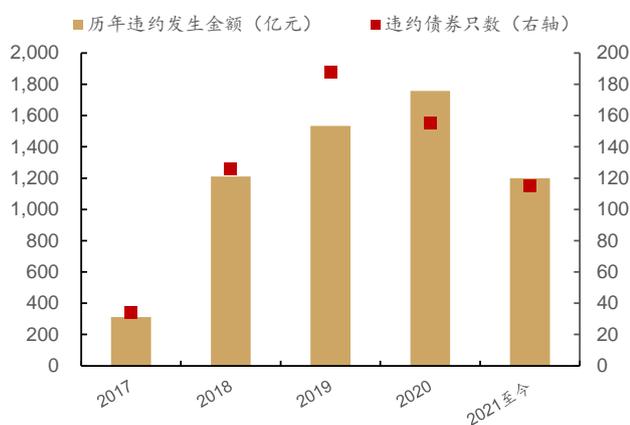
资料来源：WIND、银保监会、华西证券研究所

图 56 商业银行关注类贷款占比创新低



资料来源：WIND、银保监会、华西证券研究所

图 57 历年债券违约发生金额



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 58 企业首次违约报表（2021 年至今新增）

发行人	已实质违约 债券余额（亿元）	所属行业
泛海控股股份有限公司	7	其他多元金融服务
宜华生活科技股份有限公司	18	家庭装饰品
四川蓝光发展股份有限公司	71.34215	房地产开发
华夏幸福基业控股股份公司	20.30000109	房地产开发
隆鑫控股有限公司	6	摩托车制造
北京紫光通信科技集团有限公司	10	电子制造服务
同济堂医药有限公司	4.2	中药
华夏幸福基业股份有限公司	33	房地产开发
天津航空有限责任公司	43	航空
重庆协信远创实业有限公司	18.80988	房地产开发
海南航空控股股份有限公司	131.9	航空
云南祥鹏航空有限责任公司	7.7	航空
三亚凤凰国际机场有限责任公司	30	机场服务
海航集团有限公司	38	航空
海口美兰国际机场有限责任公司	38	机场服务

资料来源：WIND、华西证券研究所

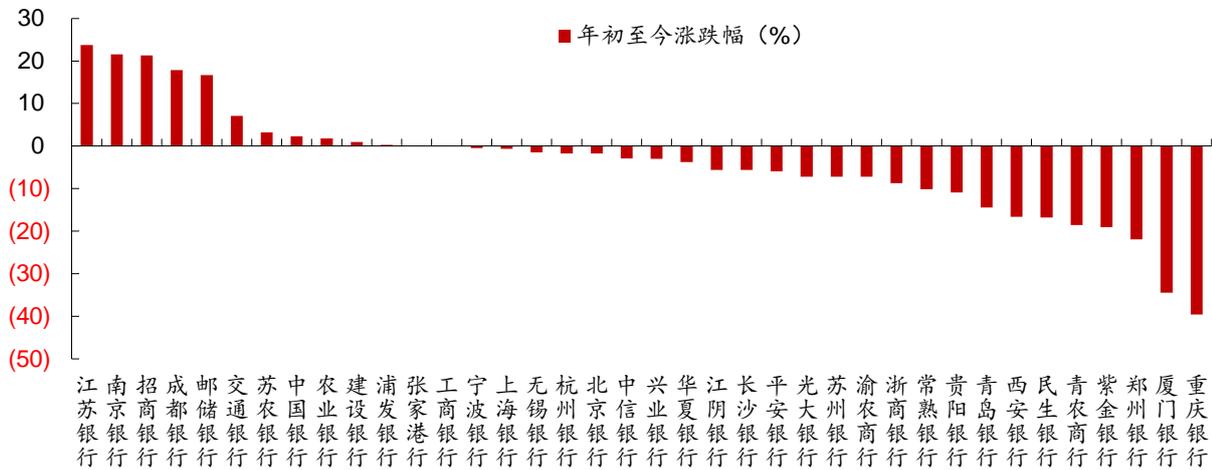
4. 投资建议：业绩确定性下仍具性价比，重视长期和结构性配置价值

总体而言，上市银行中报业绩靓丽，一方面营收稳步上行+减值少提反哺利润释放明显提速，部分银行业绩快增超市场预期；另一方面资产质量包括前瞻性指标改善，拨覆率自然上行增厚安全边际；扩表增速虽然放缓，但贷款集中度进一步提升。而行业的不确定性在于贷款二季度投放的边际趋缓、息差下行压力，以及资产质量的结构扰动。

今年以来银行指数上涨 3.9%，跑赢沪深 300 指数 11pct，业绩确定性和利润向上释放是本轮估值修复的主要动力。

近期受宏观经济、监管政策、市场风格等多重因素影响，资金层面对板块估值有所扰动，目前板块指数静态 PB 仅 0.67 倍，具备较高性价比，建议关注板块长期确定性配置价值，维持行业“推荐”的投资评级。个股方面两条主线：1) 优质头部银行的长期配置价值；2) 业绩释放能力强以及基本面稳健的个股。继续推荐：招商，平安，兴业，成都，杭州，长沙等。

图 59 截至 9 月 3 日个股涨幅



资料来源：WIND、华西证券研究所

5. 风险提示

1) 疫情反复导致宏观经济下行压力超预期，企业盈利大幅下行，银行信用成本显著提升。宏观经济目前处于疫后修复阶段，若疫情控制不及预期导致宏观经济出现超预期下滑，加剧银行资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收，从而影响行业利润增速。

2) 企业投资和居民消费恢复较弱，信贷需求修复不及预期，影响银行规模增量。信贷需求受宏观经济和监管政策多方面影响，若后续经济下滑、监管趋严等外部不利因素制约，银行扩表或受到限制。

3) 中小银行经营分化，个别银行的重大经营风险等。利率市场化和财富管理大发展背景下，银行经营分化加剧，部分中小银行受限于经营效率和盈利能力，或面临出清的风险。

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。