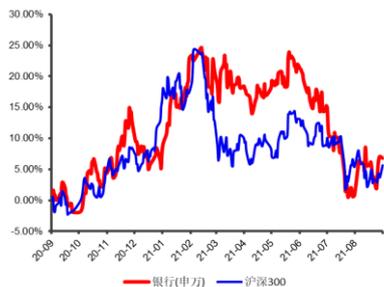


## 银行

报告原因：半年报综述

2021年9月8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

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 2021 年半年报综述

全面改善营收迎拐点，拨备保障利润高增长

维持

看好

行业研究/深度报告

投资要点：

- **基本面全面改善，营收走出低谷。**上半年营业收入同比增长 5.91%，二季度单季度营收增速走出低谷，增长 8.27%，在高基数效应消除后增速较一季度明显提升。其中，城农商行二季度业务改善更为突出，二季度单季度增长 12.29%，增速较一季度提升 7.86 个百分点。上半年净利润同比增长 12.94%，增速继续扩大，大行、股份行、城农商行净利润增速环比均有不同程度提升。
- **规模增长、拨备缓释共同推动净利润增速提升。**一季度上市银行生息资产规模仍是净利润的主要贡献力量，但贡献度环比下降至 8.75%；其次为手续费业务收入，一季度增长 10.81%，上半年增长 8.31%，为净利润增长的主要驱动力；拨备计提是 2020 年拖累净利润增长的主要因素，今年上半年随着拨备计提的减少，对净利润增长贡献正向力量 8.72%。
- **资产负债结构优化，息差压力下降。**上半年上市银行生息资产收益率普遍下降，主要是降低实体经济融资成本的要求影响银行资产端定价，贷款利率趋于下滑。2021 年上半年上市银行平均生息资产收益率为 4.34%，较上年同期下降 0.06 个百分点，但通过调整资产结构，贷款占比提升，部分银行收益率呈现企稳回升。同时，银行纷纷调整存款结构，压降高成本存款的占比推动负债成本下降，上半年平均计息负债成本率为 2.27%，较上年同期下降 4 个 BP。下半年随着 LPR 利率重定价基本完成，资产端压力减小，同时实体经济融资需求逐步恢复，负债端结构改善将共同推动净息差企稳。
- **资产质量达到历史最佳状态。**截止 6 月末，上市银行不良贷款余额合计占贷款合计的比例为 1.41%，不良贷款余额、不良贷款率、关注类贷款余额、关注类贷款占比均下降，潜在不良消化，不良确认较为严格，资产质量相关指标不断优化。
- **财富管理及投行相关业务收入贡献加大。**手续费及佣金收入中财富管理相关及投行业务在上半年普遍实现较大增长，与基金、理财、信托相关的代理业务手续费及承销业务手续费增速明显提升，在手续费及佣金收入中的占比提升 3.11 个百分点至 46.08%。

投资建议：

- 在净利润增速拐点之后，二季度上市银行迎来营业收入拐点，业绩全面爆发。贷款重定价趋于尾声，但受让利要求，资产端收益率仍然面临一定压力，但边际减轻，负债端随着存款定价机制改革有望推动成本下降，净息差有企稳回升趋势推动利息净收入稳定增长，受益于资本市场活跃带来的财富管理及投行业务手续费收入增长推动非息收



入。同时 2020 年计提大幅计提减值准备后，不良资产持续出清，潜在不良较低及不良确认标准严格对资产质量形成保障。在宏观经济稳健修复下，企业融资需求不断释放，市场利率下行也推动投资收益及负债成本的改善，预计全年业绩继续保持亮眼。

- 当前银行板块估值较低，但分化明显，建议关注三条主线优质银行：一是估值低、网点布局完善、负债端优势明显的大行如邮储银行；二是业务模式、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、招商银行和兴业银行；三是区域经济实力强，战略清晰，发展速度较快的区域性城农商行，如成都银行、长沙银行、南京银行、江苏银行、宁波银行等。

**风险提示：**宏观经济大幅下行、货币政策调整。



## 目录

一、业绩全面改善，营收净利双拐点 .....	6
1.1 各项业务均衡增长，营收增速改善 .....	6
1.2 规模增长、拨备缓释共同推动净利润增速提升 .....	8
1.3 资产负债结构优化，息差压力下降 .....	10
二、规模稳步扩张，资产质量改善 .....	13
2.1 贷款稳步增长，占比提升 .....	13
2.2 存款增速放缓，结构优化 .....	15
2.2 资产质量改善，抵补能力增强 .....	16
三、手续费平稳，其他非息环比改善 .....	18
四、投资策略：关注三条主线 .....	20
五、风险提示 .....	20

## 图表目录

图表 1：2019-2021 年累计营业收入增速（%） .....	6
图表 2：2019-2021 年单季度营业收入增速（%） .....	6
图表 3：手续费及佣金净收入增速对比（%） .....	7
图表 4：新口径下非息收入占比（%） .....	7
图表 5：不同银行间归母净利润增速对比（%） .....	8
图表 6：2018-2021 年归母净利润增速（%） .....	8
图表 7：2021 年上半年主要业绩指标回顾（%） .....	9
图表 8：贷款收益率居前的上市银行（%） .....	10
图表 9：近十年贷款收益率平均值（%） .....	10
图表 10：负债成本率较低的上市银行（%） .....	11
图表 11：近十年存款成本率平均值（%） .....	11
图表 12：2021 年上半年收益率、成本率及净息差对比（%） .....	12
图表 13：上市银行净息差季度对比（%） .....	13
图表 14：2018-2021 年总资产增速（%） .....	14
图表 15：总资产中各类资产构成（%） .....	14
图表 16：贷款占生息资产比例（%） .....	14
图表 17：贷款总额中个人贷款占比（%） .....	14
图表 18：存款占生息资产比例（%） .....	15
图表 19：存款中活期存款占比（%） .....	15
图表 20：2011-2021 年上市银行不良贷款率（%） .....	16
图表 21：2011-2021 年上市银行拨备覆盖率（%） .....	16
图表 22：2011-2021 年上市银行逾期贷款比（%） .....	17
图表 23：2011-2021 年上市银行关注贷款比（%） .....	17
图表 24：2011-2021 年上市银行不良贷款余额/逾期贷款 .....	17



图表 25：2011-2021 年上市银行不良贷款余额/逾期 90 天以上贷款.....	17
图表 26：上市银行间非息收入增速及占比对比.....	19
图表 27：2016-2021 年银行指数 PB.....	20

## 一、业绩全面改善，营收净利双拐点

### 1.1 各项业务均衡增长，营收迎拐点

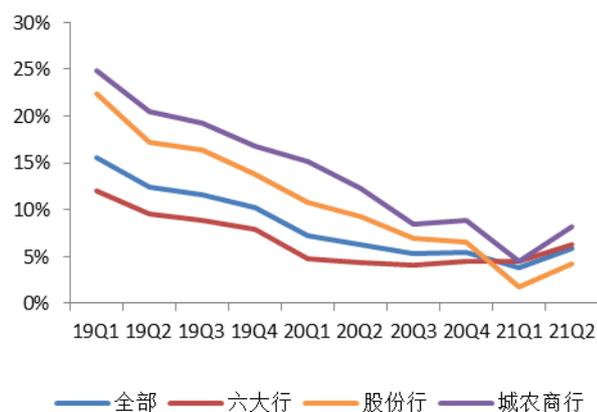
**营业收入增速走出低谷。**2021 年上半年 40 家上市银行合计实现营业收入 2.90 万亿元，同比增长 5.91%，二季度单季度营业收入合计 1.42 万亿元，同比增长 8.27%，增速较一季度提升 4.52 个百分点。

从营业收入增速来看，在 2021 年一季度达到低点，从二季度开始企稳回升。从单季度营业收入增速来看，低谷已经在 2020 年三季度达到，单季度增速从去年四季度开始回升，但是 2021 年一季度由于投资收益高基数效应下营业收入增速下滑，今年二季度增速较一季度回升的基础上，和去年四季度相比也有不同程度提升，营业收入增速已经走出低谷。

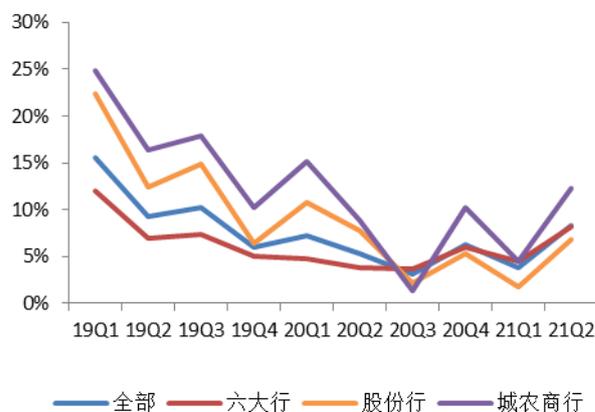
**城农商行二季度环比改善更明显。**具体来看，上半年五大行及邮储银行实现营业收入合计 1.84 万亿元，同比增长 6.26%，二季度单季度实现营业收入合计 8955.03 亿元，同比增长 8.25%，增速较一季度提升 3.81 个百分点；上半年 8 家股份行实现营业收入合计 7560.57 亿元，同比增长 4.21%，二季度单季度实现营业收入合计 3776.54 亿元，同比增长 6.78%，增速较一季度提升 5.01 个百分点；上半年城农商行实现营业收入合计 2978.58 亿元，同比增长 8.21%，二季度单季度实现营业收入合计 1489.08 亿元，同比增长 12.29%，增速较一季度提升 7.86 个百分点。

40 家上市银行中有 32 家实现净利润增长，成都银行、宁波银行、江苏银行三家城商行增速在 20% 以上，10 家增速在 10% 以上，同时有 8 家营业收入同比下滑，但家数较一季度减少，下滑范围收缩。

图表 1：2019-2021 年累计营业收入增速（%）



图表 2：2019-2021 年单季度营业收入增速（%）



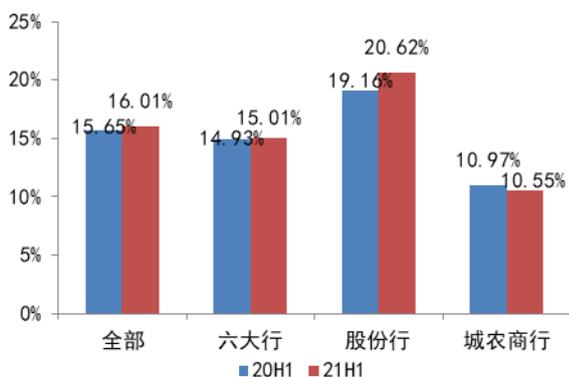
数据来源：Wind，山西证券研究所

数据来源：Wind，山西证券研究所

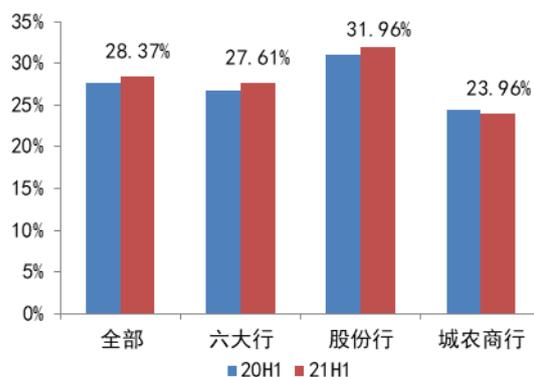
**各项业务全面增长。**上半年上市银行合计利息净收入 2.08 万亿元，同比增长 4.83%，一季度同比增长 4.79%，增幅小幅扩大，营业收入占比为 71.63%，占比较去年同期下降 0.74pct，较一季度提升 1.51pct。实现非息收入合计 6526.65 亿元，同比增长 7.07%，一季度为下滑 3.29%，营收占比为 28.37%，占比较去年同期上升，较一季度环比下滑。

其中，上半年实现手续费及佣金净收入合计 4640.22 亿元，同比增长 8.32%，一季度同比增长 10.81%，增速收窄，营业收入占比为 16.01%，占比较去年同期提升 0.36pct，较一季度下降 1.34pct。上半年实现投资收益和公允价值变动损益合计 1886.43 亿元，同比增长 4.09%，一季度同比下滑 30.91%，去年一季度债券市场实现较高收益，二季度在高基数效应消除后，投资收益同比恢复增长。

图表 3：手续费及佣金净收入增速对比（%）



图表 4：新口径下非息收入<sup>1</sup>占比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

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、投资业务收入同比均实现增长，手续费及佣金收入增长较快，但较一季度幅度收窄，利息净收入占比同比下降，手续费收入占比同比提升。

**城商行利息净收入增长较快。**利息净收入方面，大行增速较为稳定，上半年合计实现利息净收入 1.34 万亿元，同比增长 4.95%，增速最快的是交通银行，利息净收入增长 6.28%。股份行合计实现利息净收入 5143.84 亿元，同比增长 2.87%，不同行间增速分化，民生银行及浦发银行利息净收入下滑，浙商银行及招商银行增幅较大，分别增长 10.83%和 9.32%。城农商行增速较快，合计实现利息净收入 2264.83 亿元，同比增长 8.82%，其中有 3 家利息净收入下滑，江苏银行、宁波银行、成都银行增速居前，分别增长 33.17%、21.91%和 19.84%。

**股份行手续费收入相对增长较快。**大行实现手续费及佣金净收入合计 2767.39 亿元，增长 6.77%，增速较快的是邮储银行，上半年实现手续费及佣金净收入 114.29 亿元，同比增长 37.86%。股份行手续费及佣金

<sup>1</sup>根据相关监管要求，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。

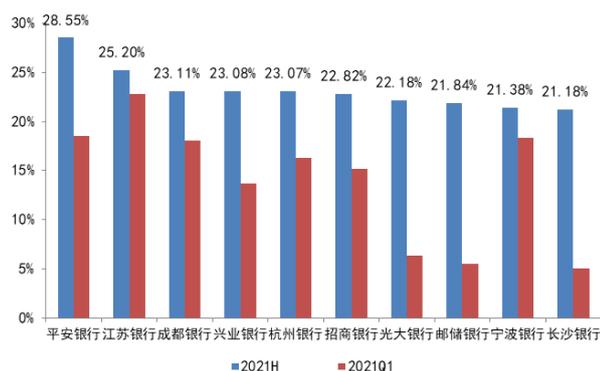
净收入增长较快，上半年同比增长 12.16%，其中兴业银行、招商银行和平安银行增长较快，分别增长 23.88%、23.62% 和 20.43%。城农商行增速分化，合计增长 4.01%，有 9 家手续费及佣金净收入下滑，增速较快的是张家港行、无锡银行和苏农银行，分别增长 135.12%、93.17% 和 90.16%。

## 1.2 规模增长、拨备缓释共同推动净利润增速提升

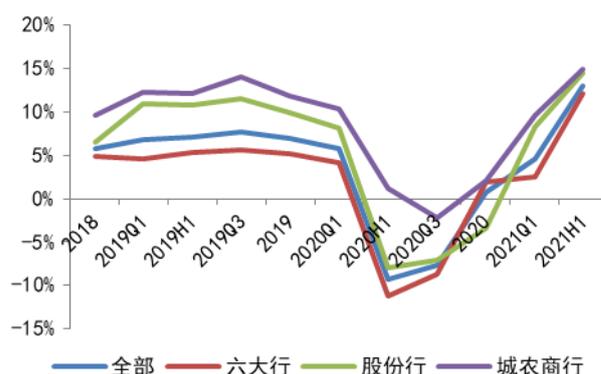
**大行减值拨备下降幅度扩大。**上半年实现拨备前利润 PPOP 合计 2.01 万亿元，同比增长 4.91%，增速较一季度提高 2.32 个百分点。其中大行、股份行、城农商行分别增长 6.34%、3.26% 和 8.05%，增速较一季度分别提高 1.92 个、2.45 个、4.84 个百分点。计提信用减值准备、资产减值准备和其他减值准备合计 8207 万元，同比下降 5.59%，一季度同比下降 0.29%，在去年大幅计提减值准备后，今年上市银行减值计提明显放缓。大行计提减值准备合计下降 4.55%，一季度为同比提升 6.94%，拨备计提的下降也对利润回升贡献力量。股份行和城农商行减值准备同比下降 6.49% 和 1.19%，但下降幅度有所收窄。

**净利润增速继续提升。**上半年上市银行合计实现归母净利润 9720.84 亿元，同比增长 12.94%，一季度增长 4.63%，增速继续扩大。大行、股份行、城农商行归母净利润上半年归母净利润分别增长 12.11%、14.41% 和 14.87%，增速分别提升 9.58 个、6.13 个和 5.22 个百分点，以小幅超过疫情前水平。大行中邮储银行和交通银行净利润增速较高，分别为 21.84% 和 15.10%。股份行中平安银行、兴业银行和招商银行表现突出，上半年归母净利润分别增长 28.55%、23.08% 和 22.82%。城商行中江苏银行、成都银行、杭州银行增速居前，分别增长 25.20%、23.11% 和 23.07%。

图表 5：不同银行间归母净利润增速对比（%）



图表 6：2018-2021 年归母净利润增速（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

数据来源：Wind，山西证券研究所

**规模增长、拨备缓释和手续费业务收入增长为净利润增长主要驱动力。**从业绩归因来看，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，上半年拨备计提贡献度提升。从内部分化来看，大行和的城农商行净利润增长主要驱动力在规模增长，分别贡献 7.90%

和 12.94%；股份行净利润增长的主要驱动力在手续费及佣金收入增长和拨备计提减少，贡献度分别为 12.16% 和 11.65%。

图表 7：2021 年上半年主要业绩指标回顾（%）

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	
	2021H1	2021Q1	2021H1	2021Q1	2021H1	2021Q1	2021H1	2021Q1	2021H1	2021Q1	2021H1	2021Q1
工商银行	5.13%	3.51%	0.51%	1.35%	4.31%	3.18%	5.66%	2.80%	-0.72%	5.66%	9.87%	1.46%
建设银行	5.18%	4.27%	6.82%	8.82%	7.00%	3.40%	4.51%	3.42%	-2.74%	6.30%	11.39%	2.80%
农业银行	6.12%	4.76%	8.84%	12.24%	7.77%	4.15%	7.75%	3.82%	-3.06%	12.00%	12.35%	2.61%
中国银行	1.64%	3.66%	11.93%	18.09%	6.05%	6.58%	2.62%	3.23%	-20.36%	-0.58%	11.79%	2.67%
邮储银行	6.19%	5.77%	37.86%	51.61%	7.73%	7.15%	7.72%	7.21%	-12.30%	7.84%	21.84%	5.51%
交通银行	6.28%	4.95%	2.84%	-0.49%	5.61%	5.14%	9.04%	10.52%	0.02%	26.85%	15.10%	2.31%
招商银行	9.32%	8.23%	23.62%	23.30%	13.75%	10.64%	14.45%	9.74%	3.55%	0.94%	22.82%	15.18%
中信银行	0.21%	1.29%	18.22%	23.97%	3.51%	0.79%	2.32%	-1.35%	-4.93%	-9.25%	13.66%	8.22%
兴业银行	6.52%	12.13%	23.88%	34.25%	8.94%	10.75%	8.50%	9.56%	-8.21%	0.33%	23.08%	13.67%
民生银行	-4.73%	0.75%	-12.90%	-10.48%	-10.53%	-12.69%	-13.29%	-15.92%	-13.89%	-16.18%	-6.67%	-11.43%
浦发银行	-3.46%	-8.09%	-9.99%	-14.54%	-3.99%	-10.65%	-7.42%	-14.94%	-15.58%	-34.95%	3.05%	7.70%
平安银行	6.80%	8.51%	20.43%	20.69%	8.11%	10.18%	8.11%	9.99%	-0.54%	4.83%	28.55%	18.53%
光大银行	2.25%	2.69%	6.17%	6.65%	6.83%	3.72%	6.05%	3.10%	-6.39%	-4.18%	22.18%	6.32%
浙商银行	10.83%	7.82%	-21.35%	-14.29%	3.02%	-3.43%	0.25%	-2.43%	-1.80%	-10.34%	1.12%	1.07%
华夏银行	0.97%	3.90%	-13.60%	11.46%	1.12%	0.07%	-1.91%	-1.79%	-14.51%	-8.41%	17.60%	10.64%
北京银行	-0.59%	0.24%	-25.92%	-16.72%	0.56%	-3.24%	-4.27%	-7.14%	-14.88%	-17.28%	9.28%	3.46%
江苏银行	33.17%	34.32%	28.37%	48.28%	22.67%	17.06%	26.38%	21.21%	6.24%	4.06%	25.20%	22.79%
上海银行	8.34%	9.75%	39.70%	22.22%	9.02%	5.62%	6.93%	3.65%	1.92%	-0.96%	10.30%	6.04%
宁波银行	21.91%	32.10%	-0.68%	2.40%	25.21%	21.79%	24.72%	21.33%	36.67%	19.51%	21.38%	18.32%
南京银行	17.45%	17.38%	32.08%	58.23%	14.09%	1.64%	13.49%	-2.36%	4.51%	-22.93%	17.07%	9.30%
渝农商行	8.50%	9.51%	-8.67%	-13.67%	8.95%	7.42%	8.44%	6.53%	6.44%	20.17%	10.62%	5.48%
杭州银行	13.38%	17.08%	19.50%	147.19%	15.73%	14.15%	15.80%	16.74%	9.59%	13.23%	23.07%	16.33%
长沙银行	13.48%	10.31%	34.26%	2.74%	17.33%	1.20%	19.81%	-1.98%	16.14%	-11.71%	21.18%	5.07%
成都银行	19.84%	19.89%	55.50%	55.83%	25.34%	19.93%	28.03%	20.35%	34.90%	19.43%	23.11%	18.10%
贵阳银行	-3.22%	-1.17%	-18.00%	-9.14%	-9.43%	-14.70%	-12.55%	-18.57%	-29.48%	-45.38%	3.23%	4.39%
重庆银行	4.86%	10.27%	-17.94%	-22.19%	11.26%	10.42%	8.45%	7.35%	14.83%	18.88%	4.47%	4.11%
郑州银行	5.90%	4.26%	-29.97%	-16.77%	-9.87%	-14.35%	-11.44%	-17.07%	-24.89%	-34.18%	1.49%	2.76%
青岛银行	-2.08%	1.42%	-26.22%	8.18%	-12.45%	-2.57%	-18.43%	-6.09%	-40.81%	-12.62%	17.45%	16.34%
青农商行	5.69%	7.23%	77.69%	92.66%	9.10%	-6.08%	9.97%	-9.40%	6.44%	-20.69%	12.14%	6.96%
苏州银行	2.04%	6.14%	37.45%	63.79%	1.69%	7.75%	-1.93%	4.89%	-13.87%	-1.51%	16.14%	14.74%
西安银行	6.27%	8.56%	8.25%	29.04%	5.65%	7.73%	5.97%	6.27%	10.03%	40.50%	5.21%	-8.04%
常熟银行	3.08%	-0.55%	52.81%	191.79%	7.70%	5.03%	7.82%	5.36%	-1.90%	4.51%	15.52%	4.84%
厦门银行	13.05%	9.34%	19.17%	24.78%	-10.89%	-16.13%	-18.64%	-24.82%	-56.70%	-61.21%	12.61%	7.39%
紫金银行	1.02%	2.22%	-57.65%	-45.72%	-14.40%	-22.14%	-24.83%	-33.05%	-41.60%	-49.56%	2.72%	2.18%
张家港行	1.28%	-1.00%	135.12%	143.29%	4.93%	6.73%	1.51%	4.85%	-8.39%	-5.22%	20.90%	14.20%
无锡银行	8.32%	6.53%	93.17%	102.84%	11.48%	3.62%	11.77%	5.13%	8.62%	6.94%	15.81%	5.96%
苏农银行	3.79%	3.00%	90.16%	1.37%	1.84%	-0.82%	2.13%	-3.95%	-10.03%	-10.46%	17.19%	4.78%
江阴银行	4.69%	-24.20%	63.41%	-72.67%	-1.99%	-4.29%	-7.38%	-9.82%	-17.06%	-19.07%	15.40%	8.61%
齐鲁银行	14.48%	79.11%	48.56%	17.31%	17.00%	14.36%	17.24%	14.29%	27.99%	28.40%	11.93%	8.21%
瑞丰银行	2.33%	-30.55%	11.13%	-112.91%	2.53%	-3.75%	1.82%	-3.15%	-10.21%	-8.96%	12.75%	7.19%
<b>全部</b>	<b>4.83%</b>	<b>4.79%</b>	<b>8.32%</b>	<b>10.81%</b>	<b>5.91%</b>	<b>3.74%</b>	<b>4.91%</b>	<b>2.58%</b>	<b>-5.59%</b>	<b>-0.29%</b>	<b>12.94%</b>	<b>4.63%</b>
<b>六大行</b>	<b>4.95%</b>	<b>4.27%</b>	<b>6.77%</b>	<b>9.33%</b>	<b>6.26%</b>	<b>4.44%</b>	<b>6.34%</b>	<b>4.42%</b>	<b>-4.55%</b>	<b>6.94%</b>	<b>12.97%</b>	<b>3.53%</b>
<b>股份行</b>	<b>2.87%</b>	<b>3.73%</b>	<b>12.16%</b>	<b>13.26%</b>	<b>4.21%</b>	<b>1.77%</b>	<b>3.26%</b>	<b>0.81%</b>	<b>-6.49%</b>	<b>-6.99%</b>	<b>14.63%</b>	<b>7.48%</b>
<b>城农商行</b>	<b>8.82%</b>	<b>10.62%</b>	<b>4.01%</b>	<b>13.74%</b>	<b>8.21%</b>	<b>4.43%</b>	<b>8.05%</b>	<b>3.21%</b>	<b>-1.19%</b>	<b>-6.20%</b>	<b>14.56%</b>	<b>9.54%</b>

数据来源：Wind，山西证券研究所

一季度上市银行生息资产规模增长 9.01%，贡献主要力量，上半年仍为主要贡献力量，但贡献度环比下降至 8.75%。

受 LPR 利率调整及让利实体经济影响，银行净息差持续下滑，2021 一季度及上半年净息差拖累业绩，但随着 LPR 重定价接近尾声，银行业纷纷通过调整资产负债结构降低负债端成本，缓解净息差压力，部分银行净息差已经开始企稳，净息差拖累程度由一季度的 4.22% 下降至 3.91%。

手续费业务净收入整体贡献力量，一季度增长 10.81%，上半年增长 8.31%，为净利润增长的主要驱动力。

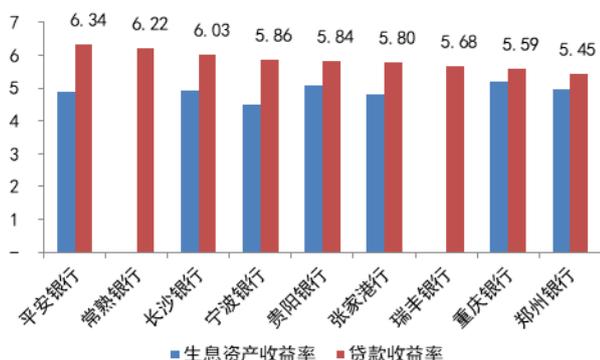
拨备计提在 2020 年业绩中拖累净利润增长，今年上半年随着拨备计提的减少，对净利润增长贡献正向力量 8.72%，同时贡献度较一季度的 1.89% 明显提升。银行资产质量边际改善，拨备计提压力减轻。

### 1.3 资产负债结构优化，息差压力下降

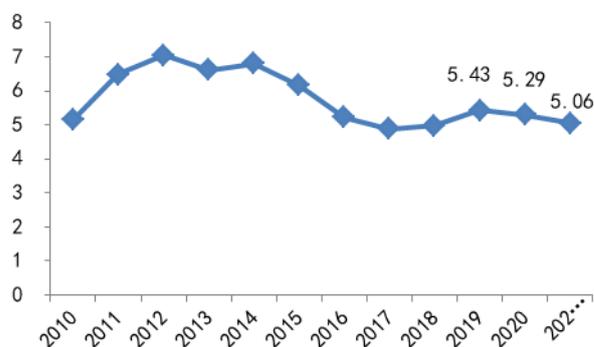
#### 资产端贷款收益率多数下滑。

上半年上市银行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。2021 年上半年上市银行平均生息资产收益率 4.34%，较上年同期下降 0.06 个百分点，较 2020 年全年下降 0.11 个百分点。有 26 家上市银行生息资产收益率同比下降，但同时部分银行通过调整资产结构，加大贷款投放，布局绿色金融、普惠小微企业、制造业中长期贷款等转型发展重点领域，资产端收益率呈现企稳回升。共有兴业银行（26BP）、宁波银行（18BP）、华夏银行（12BP）、平安银行（10BP）、成都银行（5BP）5 家银行生息资产收益率同比提升，邮储银行及江苏银行与去年同期持平。生息资产绝对值较高的为常熟银行（5.17%）、贵阳银行（5.01）、平安银行（5.00%）、郑州银行（4.90%）、重庆银行（4.89%）。

图表 8：贷款收益率居前的上市银行（%）



图表 9：近十年贷款收益率平均值（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

数据来源：Wind，山西证券研究所

2021 年上半年上市银行贷款收益率均值为 5.06%，比 2020 年全年的 5.29% 下降 23 个 BP，贷款收益率居前的为平安银行、常熟银行、长沙银行、宁波银行、及贵阳银行，贷款收益率分别为 6.34%、6.22%、6.03%、

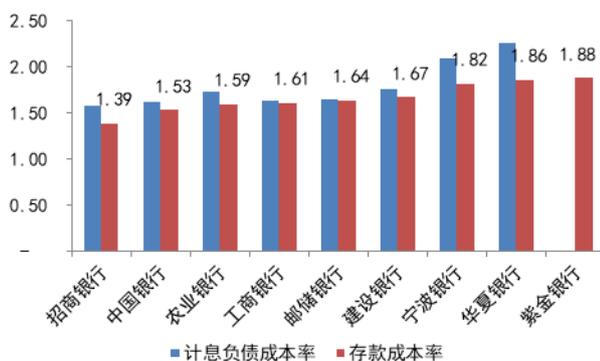
5.86%和 5.84%，平安银行及瑞丰银行贷款收益率较 2020 年提升，分别提升 27 个 BP 和 9 个 BP，渝农商贷款收益率与 2020 年持平，其余均有不同程度下降。

### 存款成本改善，负债端成本率下降。

上半年银行纷纷通过调整存款结构，加强定价管理，降低高成本负债占比等方式降低负债成本，同时存款定价机制改革推动存款端成本下降。上半年上市银行平均计息负债成本率 2.27%，较上年同期下降 4 个 BP，较 2020 年全年下降 1 个 BP。有 22 家银行负债成本率下降，交通银行、招商银行、南京银行、平安银行负债成本率下降在 20BP 以上。大行成本率相对较低，基本在 2% 以下，股份行中招商银行（1.58%）成本率较低，城农商行中宁波银行、成都银行成本端优势较为突出，上半年计息负债成本率分别为 2.10% 和 2.17%。

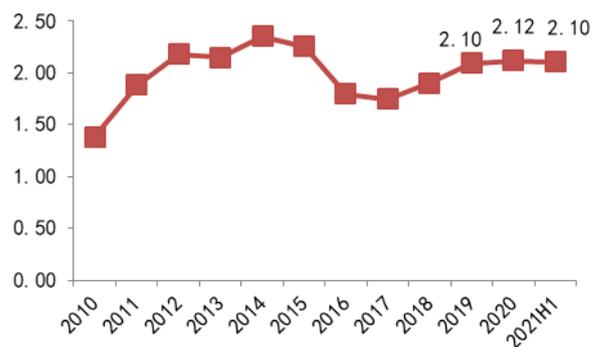
从存款成本率来看，2021 年上半年上市银行平均存款成本率为 2.10%，较 2020 年的 2.12% 小幅下降，有 22 家存款成本率下降。下降幅度较大的有南京银行、平安银行、招商银行、江苏银行和杭州银行，存款成本率分别下降 19 个、18 个、16 个、16 个、15 个 BP。大行凭借广泛的网点布局优势存款成本率相对较低，招商银行（1.39%）为股份行中存款成本率最低的，同时低于六大国有银行，其次城农商行中宁波银行、华夏银行和资金银行存款成本率较低。

图表 10：负债成本率较低的上市银行（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 11：近十年存款成本率平均值（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

### 净息差企稳回升态势。

负债端成本改善不及资产端收益下滑，净息差多数下降，但部分银行净息差开始回升。上市银行 2021 年上半年平均净息差为 2.14%，较一季度下降 4 个 BP，较 2020 年下降 10 个 BP，较去年同期下降 2 个 BP。其中股份行下降幅度较小，大行、股份行、城农商行净息差较 2020 年分别下降 6 个、3 个和 13 个 BP，去年同期分别下降 2 个 BP、提升 7 个 BP 和下降 5 个 BP。平安银行、浙商银行、江苏银行、宁波银行及南京

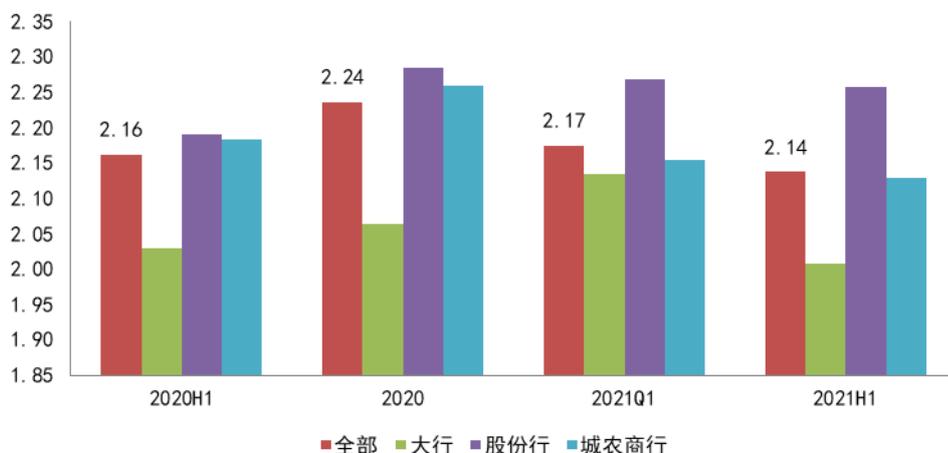
银行净息差较 2020 年提升。随着 LPR 利率重定价基本完成，不利因素影响基本消除，净息差下滑压力预计将减小，进一步推动银行净利润增速回升。

图表 12：2021 年上半年收益率、成本率及净息差对比（%）

上市银行	生息资产收益率			贷款收益率			计息负债成本率			存款成本率			净息差		
	2021H1	2020	较2020年	2021H1	2020	较2020年	2021H1	2020	较2020年	2021H1	2020	较2020年	2021H1	2020	较2020年
工商银行	3.56	3.64	-0.08	3.56	4.26	-0.70	1.63	1.67	-0.04	1.61	1.61	0.00	2.12	2.15	-0.03
建设银行	3.71	3.77	-0.06	4.27	4.39	-0.12	1.76	1.73	0.03	1.67	1.59	0.08	2.13	2.19	-0.06
农业银行	3.69	3.75	-0.06	4.25	4.38	-0.13	1.73	1.71	0.02	1.59	1.53	0.06	2.12	2.20	-0.08
中国银行	3.26	3.38	-0.12	3.84	3.96	-0.12	1.62	1.66	-0.04	1.53	1.58	-0.05	1.76	1.85	-0.09
邮储银行	3.96	3.97	-0.01	4.72	4.75	-0.03	1.65	1.61	0.04	1.64	1.59	0.05	2.37	2.42	-0.05
交通银行	3.63	3.77	-0.14	4.33	4.55	-0.22	2.17	2.29	-0.12	2.11	2.20	-0.09	1.55	1.57	-0.02
招商银行	3.99	4.13	-0.14	4.71	4.89	-0.18	1.58	1.73	-0.15	1.39	1.55	-0.16	2.49	2.49	-
中信银行	4.29	4.47	-0.18	5.05	5.31	-0.26	2.26	2.29	-0.03	1.99	2.10	-0.11	2.09	2.26	-0.17
兴业银行	4.39	4.47	-0.08	-	-	-	-	2.36	-	2.21	2.26	-0.05	2.32	2.36	-0.04
民生银行	4.33	4.53	-0.20	5.10	5.35	-0.25	2.40	2.41	-0.01	2.15	2.26	-0.11	2.02	2.14	-0.12
浦发银行	4.07	4.30	-0.23	4.76	5.09	-0.33	2.30	2.33	-0.03	1.98	2.10	-0.12	1.84	2.02	-0.18
平安银行	5.00	4.75	0.25	6.34	6.07	0.27	2.22	2.32	-0.10	2.05	2.23	-0.18	2.83	2.53	0.30
光大银行	4.45	4.59	-0.14	5.16	5.37	-0.21	2.34	2.39	-0.05	2.20	2.30	-0.10	2.20	2.29	-0.09
浙商银行	4.66	4.68	-0.02	5.42	5.59	-0.17	2.58	2.69	-0.11	2.50	2.64	-0.14	2.27	2.19	0.08
华夏银行	4.56	4.66	-0.10	5.18	5.34	-0.16	2.26	2.18	0.08	1.86	1.88	-0.02	2.41	2.59	-0.18
北京银行	4.08	4.18	-0.10	4.54	4.72	-0.18	2.25	2.33	-0.08	1.95	2.00	-0.05	1.84	1.92	-0.08
江苏银行	4.57	4.61	-0.04	5.40	5.43	-0.03	2.52	2.63	-0.11	2.31	2.47	-0.16	2.29	2.14	0.15
上海银行	4.04	4.20	-0.16	4.75	5.06	-0.31	2.23	2.26	-0.03	2.22	2.15	0.07	1.73	1.82	-0.09
宁波银行	4.69	4.68	0.01	5.86	6.00	-0.14	2.10	2.14	-0.04	1.82	1.86	-0.04	2.33	2.30	0.03
南京银行	4.43	4.60	-0.17	5.43	5.60	-0.17	2.42	2.61	-0.19	2.32	2.51	-0.19	1.91	1.86	0.05
渝农商行	4.31	4.25	0.06	5.23	5.23	0.00	2.25	2.17	0.08	1.96	1.97	-0.01	2.23	2.25	-0.02
杭州银行	4.31	4.39	-0.08	4.36	5.37	-1.01	2.37	2.43	-0.06	2.18	2.33	-0.15	1.93	1.98	-0.05
长沙银行	4.86	5.04	-0.18	6.03	-	-	2.36	2.35	0.01	2.09	2.15	-0.06	2.41	2.58	-0.17
成都银行	4.34	4.37	-0.03	5.06	5.17	-0.11	2.17	2.06	0.11	1.98	1.85	0.13	2.11	2.19	-0.08
贵阳银行	5.01	5.14	-0.13	5.84	5.89	-0.05	2.86	2.70	0.16	2.69	2.54	0.15	2.26	2.52	-0.26
重庆银行	4.89	5.17	-0.28	5.59	6.04	-0.45	2.95	2.99	-0.04	2.87	2.95	-0.08	2.06	2.27	-0.21
郑州银行	4.90	5.09	-0.19	5.45	5.68	-0.23	2.70	2.63	0.07	2.51	2.51	-	2.24	2.40	-0.16
青岛银行	4.32	4.48	-0.16	5.17	5.33	-0.16	2.36	2.34	0.02	2.06	2.04	0.02	1.90	2.13	-0.23
青农商行	4.53	4.73	-0.20	5.34	5.66	-0.32	2.25	2.13	0.12	1.96	1.85	0.11	2.24	2.52	-0.28
苏州银行	4.40	4.68	-0.28	4.93	5.38	-0.45	2.34	2.40	-0.06	2.21	2.34	-0.13	2.00	2.22	-0.22
西安银行	4.45	4.59	-0.14	5.44	5.59	-0.15	2.62	2.58	0.04	2.60	2.50	0.10	2.00	2.16	-0.16
常熟银行	5.17	5.37	-0.20	6.22	6.46	-0.24	2.27	2.36	-0.09	2.24	2.33	-0.09	3.02	3.18	-0.16
厦门银行	4.19	4.23	-0.04	-	-	-	2.65	2.70	-0.05	2.60	-	-	1.63	1.65	-0.02
紫金银行	-	-	-	4.62	5.13	-0.51	-	-	-	1.88	1.91	-0.03	1.81	1.91	-0.10
张家港行	4.60	4.78	-0.18	5.80	6.06	-0.26	2.42	2.25	0.17	2.19	2.19	0.00	2.41	2.74	-0.33
无锡银行	-	-	-	4.76	4.92	-0.16	-	-	-	2.33	2.24	0.09	1.96	2.07	-0.11
苏农银行	-	-	-	5.15	5.42	-0.27	-	-	-	1.92	1.87	0.05	2.20	2.50	-0.30
江阴银行	4.24	-	-	5.10	5.23	-0.13	2.30	-	-	2.30	2.22	0.08	2.18	2.19	-0.01
齐鲁银行	4.31	4.48	-0.17	5.30	5.48	-0.18	2.39	2.34	0.05	2.25	2.18	0.07	2.00	2.15	-0.15
瑞丰银行	4.54	4.60	-0.06	5.68	5.59	0.09	2.32	2.33	-0.01	2.24	2.22	0.02	2.28	2.51	-0.23
全部	4.34	4.34	0.01	5.04	5.15	-0.11	2.27	2.28	-0.01	2.10	2.12	-0.01	2.14	2.24	-0.10
六大行	3.64	3.71	-0.08	4.16	4.38	-0.22	1.76	1.78	-0.02	1.69	1.68	0.01	2.01	2.06	-0.06
股份行	4.40	4.49	-0.09	5.22	5.38	-0.16	2.25	2.32	-0.06	2.06	2.18	-0.12	2.26	2.29	-0.03
城农商行	4.51	4.65	-0.14	5.20	5.49	-0.29	2.41	2.41	0.00	2.21	2.20	0.01	2.13	2.26	-0.13

数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 13：上市银行净息差季度对比（%）



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，占比提升

**资产基本保持稳定增长。**2021 年上半年上市银行总资产合计同比增长 8.42%，上半年总资产分别增长 7.92%、7.73%和 12.94%，增速分别较一季度小幅收窄 0.15%、0.92%和 1.43%，城农商行资产规模扩张较快，近年来总资产增速基本维持城农商行>股份行>大行。大行中资产规模增长较快的为邮储银行，上半年总资产同比增长 11.41%；股份行中规模增长较快的为平安银行，上半年总资产增长 13.04%；城农商行中齐鲁银行、宁波银行和杭州银行规模扩张速度较快，上半年总资产分别增长 22.60%、21.40%和 20.07%。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，但整体波动不大。

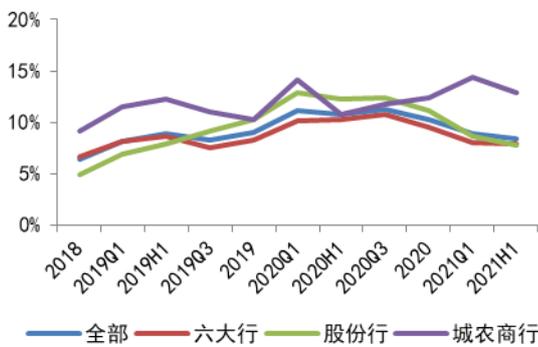
**贷款总额增速高于总资产。**截止 6 月末，上市银行贷款余额 125.35 万亿元，同比增长 11.63%，大行、股份行、城农商行分别增长 11.27%、11.27%、15.05%，2021 年一季度的贷款总额增速分别为 11.16%、12.42%、16.77%，大行增速基本与一季度持平，股份行和城农商行贷款增速较一季度放缓。大行中农行贷款增速最快，上半年贷款总额增长 13.71%；股份行中平安银行贷款总额增速最高，为 14.61%；城农商行中贷款总额增速较快，如成都银行、厦门银行、齐鲁银行、宁波银行上半年贷款总额增速均在 25%以上，分别增长 35.05%、29.45%、27.73%和 27.02%。

**贷款在资产构成中的占比提升。**从总资产构成来看，2021 年上半年贷款占比 55.12%，占比提升 4.91

个百分点，同业类资产占比 5.87%，基本与去年同期持平，投资类资产占比 27.91%，占比小幅提升 0.75 个百分点，贷款占比的提升也有助于缓解资产端收益率的下降。

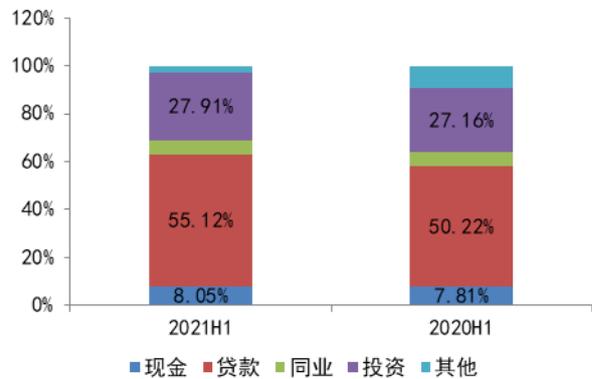
2021 年上半年贷款占生息资产的比例提升到 70.11%，较一季度提升 1.66pct，2020 年全年为 69.44%，上半年较 2020 全年占比提升 0.67pct。上半年个人贷款比例 40.93%，较去年同期提升，较 2020 年全年下降。股份行个人贷款比例最高，城农商行个人贷款比例相对较低。个人贷款占比较高的银行如邮储银行、平安银行、常熟银行、瑞丰银行，个人贷款占比分别为 57.46%、61.08%、57.28%和 59.22%。

图表 14：2018-2021 年总资产增速（%）



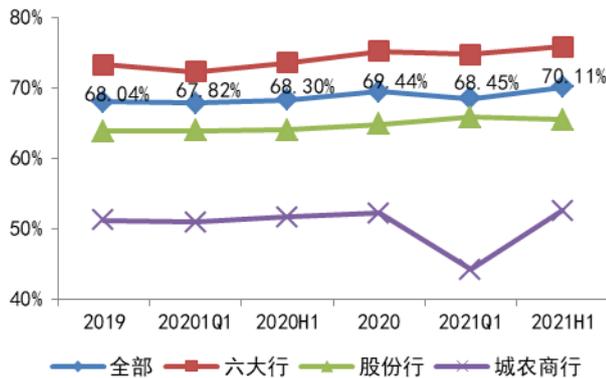
数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 15：总资产中各类资产构成（%）



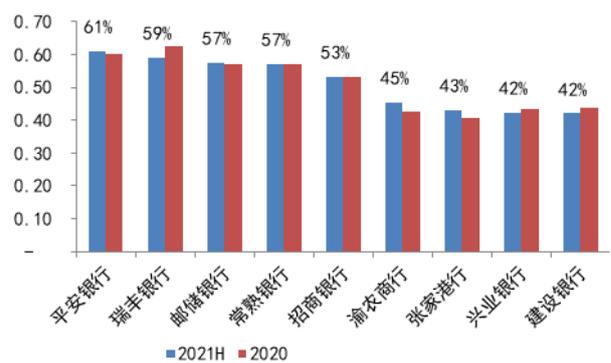
数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 16：贷款占生息资产比例（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 17：贷款总额中个人贷款占比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

## 2.2 存款增速放缓，结构优化

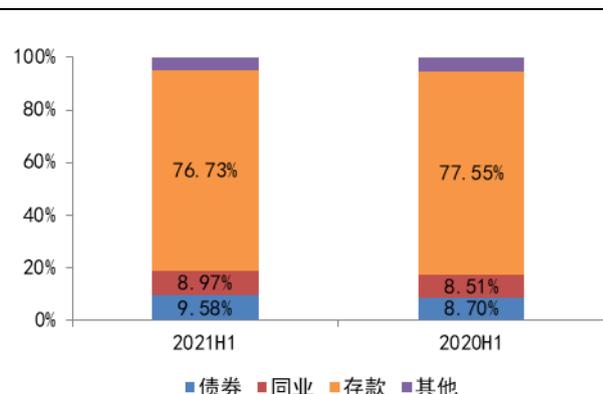
**存款增速承压。**截止6月末，上市银行存款合计151.19万亿元，同比增长7.12%，增速较一季度继续放缓。大行、股份行、城农商行存款增速分别为7.54%、5.04%和8.59%，增速较一季度分别下降1.97个、0.79个、1.85个百分点。大行中邮储银行存款增速较高，上半年增长10.61%；股份行中平安银行增长最快，存款增长15.31%；城农商行中厦门银行、齐鲁银行、成都银行上半年存款实现较快增长，分别增长20.31%、20.13%和20.10%。

**债券及同业负债占比提升。**计息负债中存款、同业负债及债券融资为主要构成，2021年上半年占比分别为76.73%、8.97%和9.58%，存款在计息负债中的占比下降，而同业负债和应付债券占比提升。大行、股份行、城农商行存款占计息负债的比例分别为83.11%、65.43%和64.35%，占比同比下降0.20个、1.46个和2.62个百分点，大行整体存款压力较小，股份行和城农商行面临揽储压力。

**活期存款比例上升。**2021年上半年整体活期存款占存款总额的比例为48.75%，同比提升1.50pct，股份行提升幅度较大，活期存款占比整体提升2.75pct，大行及城农商行分别提升1.17pct和1.16pct。有21家上市银行活期存款占比上升。大行中建设银行活期存款占比较高，占比为60.08%；股份行中招商银行活期存款占比达到66.40%，占比最大；城农商行中无锡银行和杭州银行活期存款占比较高，分别为57.94%和54.34%。从边际改善来看，上半年无锡银行、杭州银行、浙商银行、招商银行和建设银行活期存款占比提升较大。

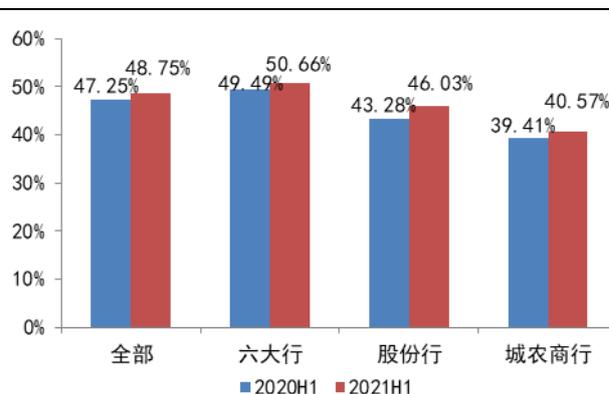
**贷款增速快于存款，存贷比进一步提升。**上半年，上市银行存贷款整体增速为82.91%，占比提升3.36个百分点，股份行存贷比较高，上半年同比提升5.51个百分点达到98.43%。

图表 18：存款占生息资产比例（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 19：存款中活期存款占比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

## 2.2 资产质量改善，抵补能力增强

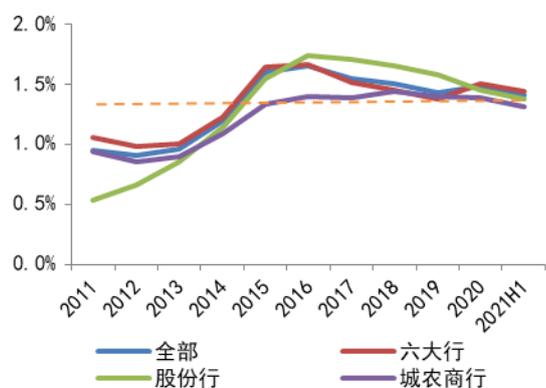
### 1、不良率下降，资产质量持续改善

**不良资产余额增速收窄。**截止6月底，上市银行不良资产合计1.76万亿元<sup>2</sup>，同比增长6.72%，其中股份行不良资产余额下降3.95%，大行及城农商行不良资产余额分别上升11.13%和6.34%。相较2020年的16.34%，不良资产规模增速大幅下降。大行不良资产规模均在增长，但增速普遍较2020年下降；股份行中仅有民生银行和浙商银行不良资产余额同比上升，其余均有不同程度收缩；城农商行中有6家不良资产规模下降，有18家上升。

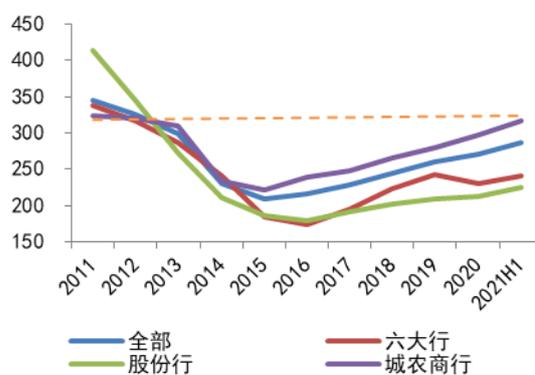
**不良贷款比率持续下降。**2021年上半年上市银行不良率（不良资产余额加总/贷款总额加总）为1.41%，较2020年下降7个BP，大行、股份行、城农商行不良贷款率分别为1.44%、1.37%和1.31%。平均不良贷款率为1.31%，较一季度继续下降3个BP，较2020年下降7个BP。大行、股份行、城农商行分别下降3个、2个和3个BP，较2020年全年分别下降7个、6个和7个BP。40家上市银行中有34家较2020年不良率改善，另有2家与2020年持平，仅有4家不良率上升。较2020年改善幅度较大的有江阴银行、成都银行、张家港行、无锡银行，分别下降31个、27个、19个和17个BP。

**随着不良贷款率下降，资产质量改善，拨备覆盖率提升。**上半年平均拨备覆盖率为287.33%，较2020年全年提升17.41个百分点，城农商行拨备覆盖相对较高，上半年拨备覆盖率317.14%，提升19.27个百分点，股份行相对较低，上半年平均拨备覆盖率225.47%，提高13.53个百分点。杭州银行（530.43%）、常熟银行（521.67%）、宁波银行（510.13%）、招商银行（439.46%）、无锡银行（437.87%）、邮储银行（421.33%）、张家港行（417.02%）拨备覆盖充足，平安银行、杭州银行、成都银行、苏州银行、张家港行、无锡银行拨备覆盖率提高较大。

图表 20：2011-2021 年上市银行不良贷款率（%）



图表 21：2011-2021 年上市银行拨备覆盖率（%）



<sup>2</sup>不含齐鲁银行和瑞丰银行

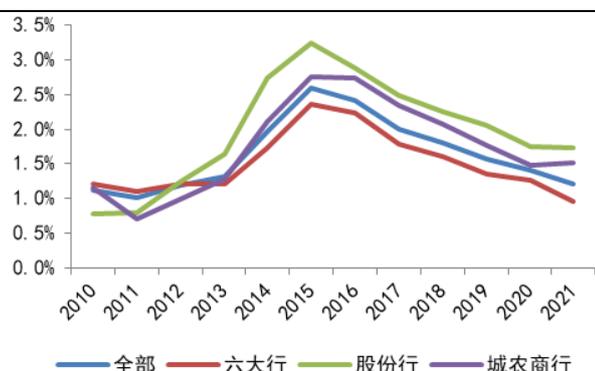
数据来源：Wind，山西证券研究所

数据来源：Wind，山西证券研究所

## 2、潜在的不良不断消化，关注及逾期类指标优化

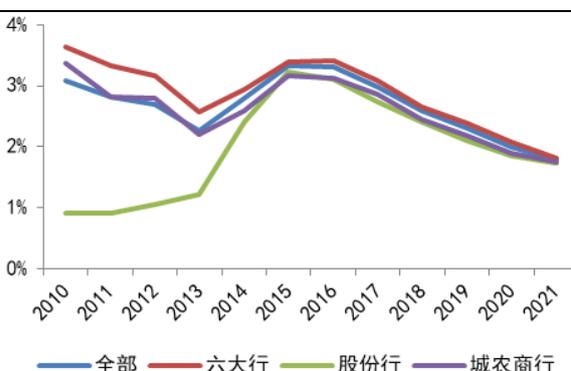
**关注类贷款余额规模收缩。**关注类贷款余额 2.25 万亿元，较 2020 年下降 3.78%，主要是由于大行关注类贷款余额下降，2021 上半年关注类贷款余额合计 1.50 万亿元，较 2020 年下降 5.33%。**关注类贷款占比也在不断下降**，上半年关注类贷款占总贷款的比例为 1.79%，较 2020 年的 2.01% 下降 0.21 个百分点，关注类贷款比率从 2016 年开始连续下降。**逾期率也在下降**，上半年逾期贷款占比下降到 1.21%，较 2020 年下降 0.19 个百分点，潜在不良减少，经过去年大幅计提减值，不良加速出清，资产压力减小。

图表 22：2011-2021 年上市银行逾期贷款比 (%)



数据来源：Wind，山西证券研究所

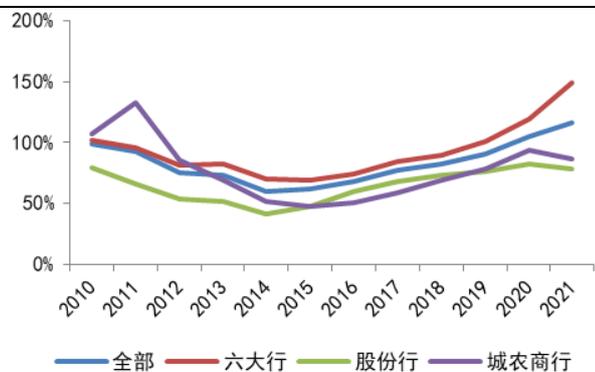
图表 23：2011-2021 年上市银行关注贷款比 (%)



数据来源：Wind，山西证券研究所

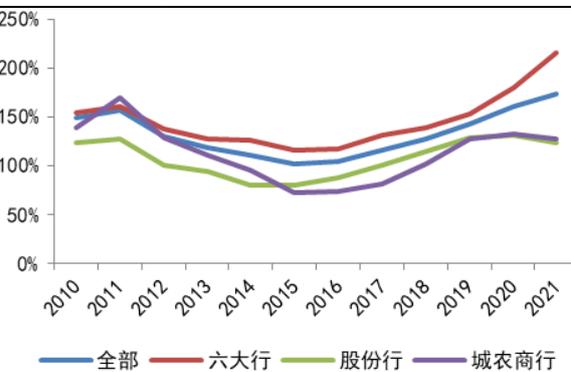
**不良资产确认较为充分。**不良贷款余额/逾期贷款，不良贷款余额/逾期 90 天以上贷款的比例均持续上升，不良/逾期已经提高到 116%，不良/逾期 90 天已经提高到 174%。资产质量相关的指标持续上升，经过不断的计提，目前银行不良确认已经很充分，潜在不良已经很少。在 2020 年加大了不良贷款的确认和处置力度后，存量不良资产大幅出清，潜在不良贷款占比不断降低，2021 年以来银行资产质量持续好转，减值计提的改善推动净利润增速回升。

图表 24：2011-2021 年上市银行不良贷款余额/逾期贷款



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 25：2011-2021 年上市银行不良贷款余额/逾期 90 天以上贷款



数据来源：Wind，山西证券研究所

### 三、手续费平稳，其他非息环比改善

**手续费收入增速环比下降。**上半年上市银行手续费及佣金业务净收入合计实现 4640.22 亿元，同比增长 8.32%，一季度同比增长 10.81%。其中股份行手续费及佣金净收入增长较快，上半年同比增长 12.16%，增速下降 1.10 个百分点。

**高基数效应消除，其他非息收入改善。**非息收入合计 8221.56 亿元，同比增长 8.74%，增速环比改善明显，一季度非息收入同比增长 1.36%。不同类型银行非息收入增速均实现环比改善，大行非息收入增长 9.84%，增速较一季度提高 5 个百分点；股份行上半年非息收入同比增长 7.20%，增速提升 9.44 个百分点；城商行改善更加明显，上半年增长 6.32%，增速提升 17.67 个百分点。手续费收入增速小幅下降，非息收入改善的推动因素主要在其他非息收入，低基数效应消除后，投资收益及公允价值变动损益同比改善，由一季度的同比下降改为正增长。

**财富管理及相关手续费业务收入同比大增。**手续费及佣金收入中财富管理相关及投行业务在上半年普遍实现较大增长，与基金、理财、信托相关的代理业务手续费及承销业务手续费增速明显提升。财富管理相关业务实现手续费业务收入 2138.22 亿元，同比增长 16.16%，在手续费及佣金收入中的占比提升 3.11 个百分点至 46.08%。大行实现财富管理相关手续费收入 1144.74 亿元，同比增长 17.71%，手续费及佣金收入占比由去年同期的 37.52% 提升至 41.37%；股份行实现财富管理相关手续费收入 753.96 亿元，同比增长 13.47%，占比 48.37%，提升 0.56 个百分点；城农商行实现财富管理相关手续费收入合计 239.52 亿元，同比增长 17.48%，占比提升 8.74 个百分点至 76.25%。

投行业务方面，披露投资银行业务或承销及咨询业务收入的上市银行该项收入合计 601.30 亿元，同比增长 8.21%，其中大行合计 391.66 亿元，同比增长 8.64%；股份行合计实现投行相关收入 180.82 亿元，同比增长 12.79%。大行中如农业银行、邮储银行投行业务收入分别增长 22.48% 和 17.07%；股份行中兴业银行上半年实现投行业务相关收入 80.28 亿元，同比增长 49.36%；其余如长沙银行、重庆银行上半年也实现较快增长。

随着宏观经济恢复，对公类支付类业务活跃，服务居民财富管理需求及资本市场活跃度提升，预计财富管理及相关业务将继续保持增长，同时货币政策宽松环境下，利率下行推动投资收益提升，预计下半年非息收入增长动力依然较强。

图表 26：上市银行间非息收入增速及占比对比

上市银行	2021H1	同比增速	占比	2021Q1	同比增速	占比
工商银行	1,315.00	2.28%	28.11%	675.90	2.37%	28.86%
建设银行	1,202.47	11.75%	28.88%	693.75	1.61%	32.04%
农业银行	821.80	13.88%	22.48%	543.40	2.61%	27.95%
中国银行	942.15	17.33%	31.10%	536.96	12.75%	34.02%
邮储银行	255.57	16.41%	16.21%	113.16	15.96%	14.63%
交通银行	554.09	4.67%	41.38%	297.91	5.39%	43.59%
招商银行	694.08	20.75%	41.13%	352.27	14.21%	41.57%
中信银行	315.10	12.18%	29.84%	145.06	-0.50%	27.94%
兴业银行	370.45	13.95%	34.00%	187.86	8.15%	33.75%
民生银行	220.22	-24.29%	25.09%	91.83	-41.49%	21.32%
浦发银行	297.03	-5.16%	30.51%	158.50	-15.63%	32.01%
平安银行	253.19	11.30%	29.90%	120.22	14.55%	28.77%
光大银行	211.41	21.17%	27.44%	108.15	6.46%	27.95%
浙商银行	55.25	-18.23%	21.33%	29.34	-28.88%	22.57%
华夏银行	76.69	1.91%	15.94%	32.86	-18.48%	13.92%
北京银行	79.11	4.45%	23.71%	43.80	-12.21%	25.37%
江苏银行	83.51	1.27%	27.17%	44.02	-11.27%	28.70%
上海银行	85.66	10.57%	30.92%	44.40	-2.16%	32.12%
宁波银行	90.36	31.53%	36.12%	47.94	7.08%	36.25%
南京银行	66.21	7.75%	32.72%	32.37	-21.11%	31.74%
渝农商行	20.68	11.95%	13.63%	9.60	-4.90%	12.82%
杭州银行	42.76	21.99%	28.74%	21.93	7.56%	28.95%
长沙银行	24.43	31.79%	23.58%	9.88	-23.29%	20.54%
成都银行	18.72	49.85%	21.92%	8.94	20.09%	21.76%
贵阳银行	8.60	-38.75%	11.82%	3.68	-60.86%	10.40%
重庆银行	16.79	39.64%	23.08%	7.79	11.00%	21.30%
郑州银行	11.79	-47.85%	16.97%	4.56	-58.66%	14.28%
青岛银行	14.19	-32.23%	26.63%	8.29	-11.05%	29.17%
青农商行	14.25	20.21%	25.89%	6.58	-31.85%	24.72%
苏州银行	16.78	0.88%	30.45%	9.14	11.32%	32.00%
西安银行	4.54	1.58%	12.77%	3.26	3.90%	17.23%
常熟银行	5.55	44.11%	15.08%	2.93	46.93%	16.42%
厦门银行	3.04	-63.93%	12.59%	1.44	-68.22%	12.45%
紫金银行	1.23	-75.35%	5.82%	0.27	-92.10%	2.62%
张家港行	4.46	22.58%	20.04%	1.89	67.97%	17.64%
无锡银行	4.78	24.46%	21.84%	2.56	-4.97%	23.26%
苏农商行	4.56	-4.11%	23.26%	1.42	-17.58%	15.42%
江阴银行	2.91	-24.06%	18.00%	1.67	-	20.47%
齐鲁银行	11.26	25.51%	24.48%	5.22	-47.65%	23.38%
瑞丰银行	0.90	5.79%	5.82%	0.18	-	2.46%
<b>全部</b>	<b>8,221.56</b>	<b>8.74%</b>	<b>28.37%</b>	<b>4,410.93</b>	<b>1.36%</b>	<b>29.88%</b>
<b>六大行</b>	<b>5,091.08</b>	<b>9.84%</b>	<b>27.61%</b>	<b>2,861.08</b>	<b>4.84%</b>	<b>30.16%</b>
<b>股份行</b>	<b>2,416.73</b>	<b>7.20%</b>	<b>31.96%</b>	<b>1,193.23</b>	<b>-2.24%</b>	<b>31.53%</b>
<b>城农商行</b>	<b>713.75</b>	<b>6.32%</b>	<b>23.96%</b>	<b>356.62</b>	<b>-11.35%</b>	<b>23.94%</b>

数据来源：Wind，山西证券研究所

## 四、投资策略：关注三条主线

在净利润增速拐点之后，二季度上市银行迎来营业收入拐点，业绩全面爆发，营业收入及净利润增速较一季度明显改善。贷款重定价趋于尾声，但受让利要求，资产端收益率仍然面临一定压力，但边际减轻，负债端随着存款定价机制改革有望推动成本下降，净息差有企稳回升趋势推动利息净收入稳定增长，受益于资本市场活跃带来的财富管理及投行业务手续费收入增长推动非息收入。同时 2020 年计提大幅计提减值准备后，不良资产持续出清，潜在不良较低及不良确认标准严格对资产质量形成保障。在宏观经济稳健修复下，企业融资需求不断释放，市场利率下行也推动投资收益及负债成本的改善，预计全年业绩继续保持亮眼。目前板块 PB 在 0.67 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。

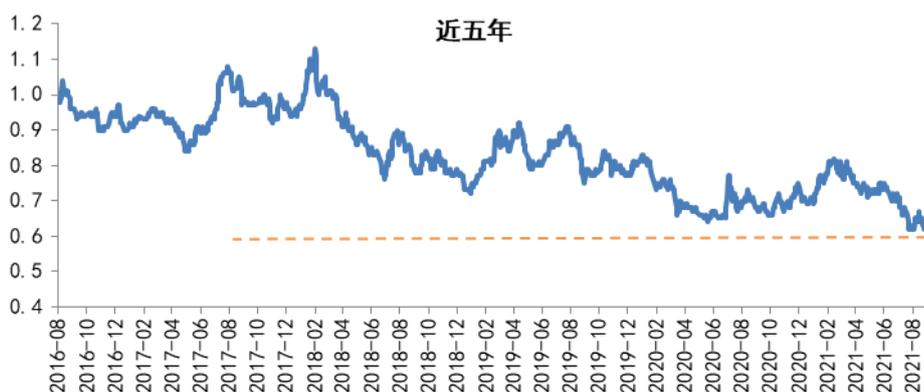
建议关注三条主线：

一是估值低、网点布局完善、负债端优势明显的大行如邮储银行；

二是业务模式、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、招商银行和兴业银行；

三是区域经济实力强，战略清晰，发展速度较快的区域性城农商行，如成都银行、长沙银行、南京银行、江苏银行、宁波银行等。

图表 27：2016-2021 年银行指数 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

