

半年报业绩表现亮眼，强者恒强

——银行业 2021 年半年报业绩综述

分析师： 刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2021 年 9 月 16 日

证券分析师

刘瑀
022-23861670
liuyu@bhzq.com

研究助理

吴晓楠
SAC No: S1150120070045
wuxn@bhzq.com

子行业评级

银行 看好

重点品种推荐

招商银行	增持
平安银行	增持
宁波银行	增持
南京银行	增持
江苏银行	增持

投资要点：

● 上市银行业绩稳健增长，个股分化显著

2021 年上半年，38 家 A 股上市银行营业收入、PPOP 和归母净利润同比分别增长 5.9%、4.9% 和 12.9%，增速较一季度分别回升 2.2pct、2.3pct 和 8.3pct，在去年同期低基数下，盈利能力提升显著。拆解来看，推动上市银行上半年净利润增长的主要因素是规模拉动、非息收入增长以及计提减值准备增速放缓，相较于 21Q1，上半年规模扩张拉动净利润增长贡献度有所提升，但弱于 20 年全年，拨备计提压力减轻是推动 21 年上半年净利润增长的主要正贡献因子，而净息差仍然是净利润增长的主要拖累项。

● 负债结构持续优化，息差下降幅度收窄

(1) 资产端：截至 2021 年 6 月末，上市银行整体总资产规模 220.4 万亿元，同比增长 8.3%，增速较一季度小幅回落 0.4 个百分点，资产扩张速度仍然呈放缓趋势。从结构来看，贷款仍然是银行资产扩张的主要推动因素，21Q2 总贷款环比增长 2.5%，高于总资产环比增速（1.8%）；并且贷款总额在总资产中占比达 56.8%，较一季度继续提升 0.4 个百分点，资产结构持续优化。

(2) 负债端：截至 2021 年上半年，上市银行整体总负债规模 202.6 万亿元，同比增长 8.1%，同比增速较一季度回落 0.6 个百分点，环比增长 1.8%，增速与资产端基本匹配。上半年，上市银行共吸收存款 152.6 万亿元，同比增长 7.2%，增速较一季度末下降 1.7 个百分点，环比增速 1.8%，与总负债环比增速基本持平。整体来看，上市银行整体贷款与存款增速剪刀差较 21Q1 继续扩大 1.3 个百分点至 4.3%，银行间存款竞争愈加激烈。

(3) 净息差：上半年银行业净息差仍然呈收窄趋势，但收窄幅度已经有所减小。采用期初期末法测算，21 年上半年上市银行整体净息差为 2.02%，较 20 年全年下降约 0.08 个百分点，较一季度下降 0.02 个百分点。上半年负债端成本继续改善，计息负债平均成本率为 1.91%，较 20 年全年和 21Q1 分别下降 3bp 和 2bp，缓解了部分净息差收窄压力，但由于让利政策、贷款重新定价等因素，资产端收益率降幅较大，上半年生息资产平均收益率较 20 年末下降 8bp 至 3.87%，导致净息差仍然处于下行趋势。展望来看，我们认为下半年净息差仍然存在下行压力，但有望逐步企稳。

● 资产质量持续改善，风险抵补能力进一步提高

21 年上半年，上市银行整体不良贷款率 1.41%，较一季度继续下降 0.02 个百分点，较去年同期下降 0.06 个百分点，各类银行资产质量均呈现向好趋势。根据部分银行披露的数据来看，上半年个人贷款资产质量普遍较 20 年末有所改善，信用卡不良率下降显著，个人住房贷款质量维持在较优水平。而各银

行对公贷款不良率走势分化明显，分行业来看，房地产贷款不良率整体上行，部分银行房地产贷款质量后续仍需持续关注，制造业不良率仍然较高，但整体较 20 年末有所改善。

21 年上半年，上市银行整体逾期率为 1.36%，较 20 年末下降 0.05 个百分点，较去年同期下降 0.21 个百分点。上市银行整体拨备覆盖率 225.2%，较一季度继续提高 5 个百分点，较 2020 年末提高 11 个百分点，拨备覆盖率仍然维持在较高水平，银行业风险抵补能力进一步加强。

● 投资建议

2021 年上半年，上市银行业绩表现亮眼，营收增速回暖，盈利能力显著提升，资产质量持续改善，风险抵补能力不断加强。展望来看，银行业作为顺周期行业，随着我国宏观经济逐步恢复常态，经营压力将得到一定的缓解，并且净息差下行压力有望收窄、资产质量向好等因素均有利于推动银行业基本面持续修复，我们预计银行业全年内业绩将保持稳健增长的态势，业绩确定性相对较高。同时无论是从盈利能力还是资产质量方面看，上市银行分化趋势愈加明显，优质银行后续表现值得期待。

目前，银行板块（中信）估值约为 0.67xPB，处于近十年来历史底部。结合宏观经济企稳向好和行业基本面持续改善考虑，我们继续看好银行板块的投资机会。从个股方面看，建议关注基本面稳健、负债端存在优势、零售化转型深入的行业龙头以及具备区位优势、资产质量优异且估值弹性较大的中小行，推荐招商银行（600036.SH）、平安银行（000001.SZ）、宁波银行（002142.SZ）、南京银行（601009.SH）、江苏银行（600919.SH）。

风险提示：疫情不确定性影响，经济下行压力，银行资产质量恶化风险，政策推进不及预期。

目 录

1. 上市银行业绩稳健增长，个股分化显著.....	5
1.1 上半年归母净利润同比增长 12.9%，业绩表现亮眼.....	5
1.2 其他非息收入增速显著提高，成本收入比环比上升.....	7
1.3 拨备计提放缓反哺利润，净息差收窄仍是利润增长的主要拖累项.....	9
2. 资产负债结构优化，息差降幅收窄.....	10
2.1 资产端：规模扩张放缓，信贷投放保持稳健增长.....	10
2.2 负债端：存款同比增速回落，占比与一季度持平.....	13
2.3 存款竞争压力进一步加大，各银行间分化明显.....	14
2.4 资产端收益拖累，上半年净息差继续下行.....	15
3. 资产质量持续改善，风险抵补能力进一步提高.....	18
3.1 资产质量持续向好，不良率、关注贷款率双降.....	18
3.2 逾期贷款率改善显著，不良认定标准较为严格.....	20
3.3 拨备覆盖率环比上升，风险抵补能力进一步加强.....	22
4. 投资建议.....	23
5. 风险提示.....	23

图 目 录

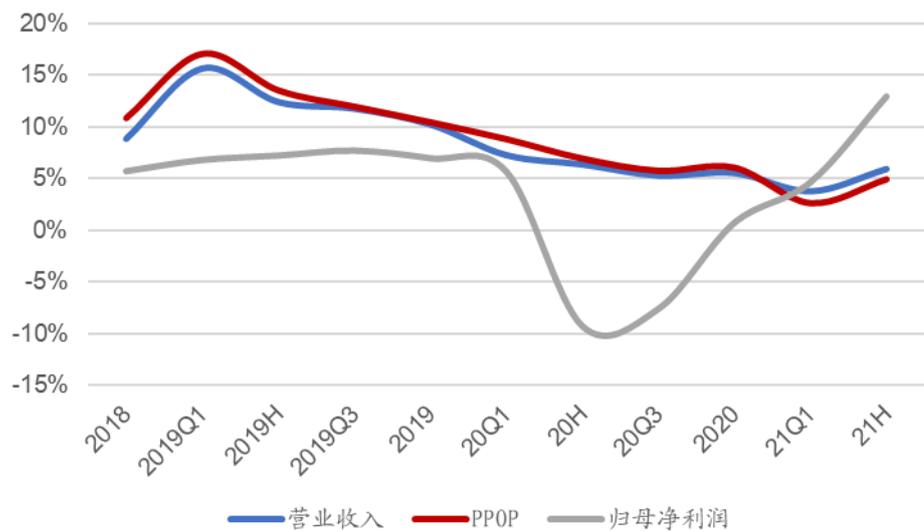
图 1: 上市银行整体营业收入、PPOP、归母净利润同比增速情况	5
图 2: 各类型银行营业收入增速变动情况	6
图 3: 各类型银行归母净利润增速变动情况	6
图 4: 21H 各银行营业收入同比增速	6
图 5: 21H 归母净利润同比增速	6
图 6: 上市银行业绩表现情况	7
图 7: 营业收入结构	8
图 8: 其他非息收入增速提升显著	8
图 9: 成本收入比环比有所上升	9
图 10: 上市银行净利润增长贡献因素拆分	10
图 11: 总资产同比增速	11
图 12: 总贷款同比增速	11
图 13: 21H 各项资产环比增速	11
图 14: 贷款/总资产占比情况	11
图 15: 对公、零售贷款占比情况	12
图 16: 总负债同比增速	13
图 17: 存款同比增速	13
图 18: 21H 各项负债环比增速	14
图 19: 存款/总负债占比情况	14
图 20: 贷款同比增速-存款同比增速	14
图 21: 各银行贷存款同比增速剪刀差	15
图 22: 上半年各银行净息差较一季度变动情况	16
图 23: 净息差(公司公告披露值)	16
图 24: 各银行生息资产平均收益率与计息负债平均成本率	17
图 25: 21H 关注类贷款率持续下降	18
图 26: 不良贷款率、关注类贷款占比双降	19
图 27: 部分银行各项对公贷款不良率变动情况	20
图 28: 部分银行各项个人贷款不良率变动情况	20
图 29: 上市银行逾期贷款率持续下降	21
图 30: 拨备覆盖率环比上升	22

1. 上市银行业绩稳健增长，个股分化显著

1.1 上半年归母净利润同比增长 12.9%，业绩表现亮眼

2021 年上半年，38 家 A 股上市银行¹营业收入、PPOP 和归母净利润分别同比增长 5.9%、4.9%和 12.9%，增速较一季度分别回升 2.2pct、2.3pct 和 8.3pct，归母净利润同比增速自去年三季度以来持续回升，在去年同期低基数下，盈利能力提升显著。

图 1：上市银行整体营业收入、PPOP、归母净利润同比增速情况

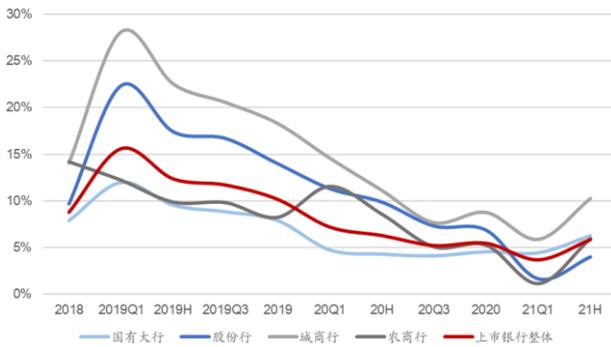


资料来源：公司公告、wind、渤海证券

分机构看，上半年国有大行业绩实现平稳增长，营业收入、PPOP 和归母净利润同比增速分别为 6.3%、5.6%和 12.1%，增速环比提高 1.8pct、1.7pct 和 9.6pct，归母净利润改善最为明显；而股份行上半年营收和 PPOP 增速分别较一季度提高 2.4pct 和 2.9pct 至 4.0%和 2.5%，低于上市银行平均水平，归母净利润则同比增长 6.2pct 至 14.6%；城商行上半年业绩继续维持高增长，营收和归母净利润均实现双位数增长，增速分别较一季度提高 4.4pct 和 4.9pct 至 10.3%和 15.0%；农商行营收和 PPOP 回暖幅度最大，上半年营业收入、PPOP 和归母净利润同比增速较一季度分别提升 4.8pct、6.1pct 和 6.1pct 至 6.0%、4.6%和 12.1%。

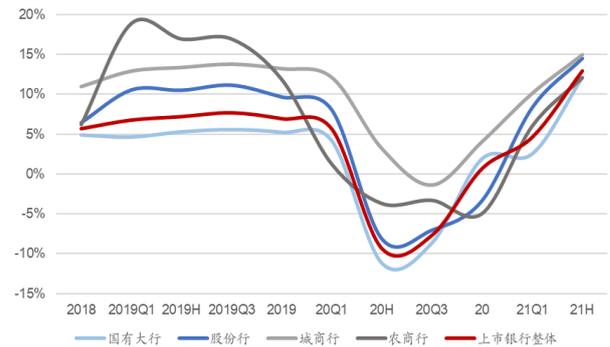
¹ 因部分数据未知，不含新上市的齐鲁银行、瑞丰银行和沪农商行，下同
请务必阅读正文之后的声明

图 2: 各类型银行营业收入增速变动情况



资料来源: 公司公告、Wind、渤海证券

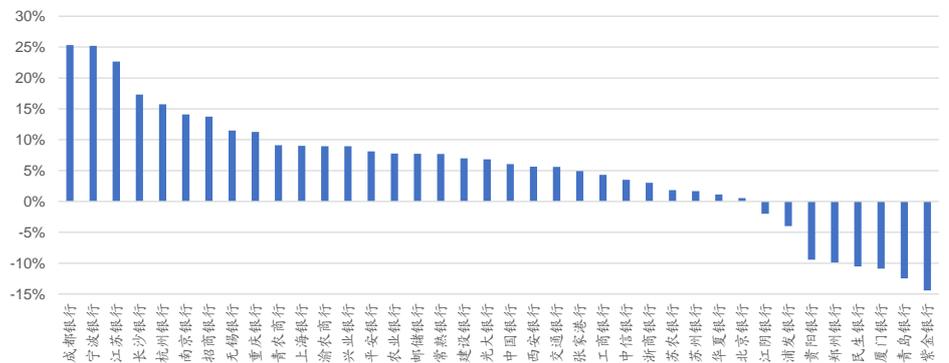
图 3: 各类型银行归母净利润增速变动情况



资料来源: 公司公告、Wind、渤海证券

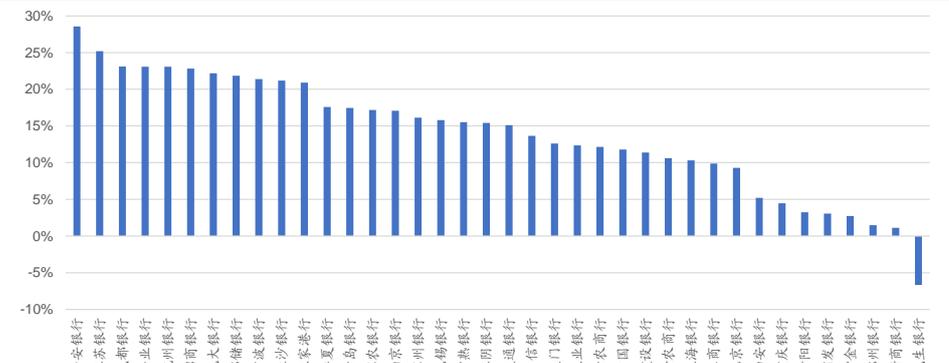
从个股方面看, 银行业业绩表现分化显著, 上市银行盈利能力普遍较一季度有所回升, 37 家银行归母净利润实现同比正增长, 其中 11 家银行归母净利润同比增速超 20%, 邮储银行、光大银行、长沙银行环比改善较为明显, 但仍有 8 家银行上半年营业收入较去年同期呈负增长。部分具备区位优势的区域性银行业绩表现优异, 上半年营收和归母净利润同比增速均超 20%, 如成都银行 (营收/归母净利润 yoy: 25.3%/23.1%)、宁波银行 (25.2%/21.4%)、江苏银行 (22.7%/25.2%)。

图 4: 21H 各银行营业收入同比增速



资料来源: 公司公告、wind、渤海证券

图 5: 21H 归母净利润同比增速



资料来源: 公司公告、wind、渤海证券

图 6：上市银行业绩表现情况

	营业收入			拨备前利润			归母净利润		
	21Q1	21H	变化	21Q1	21H	变化	21Q1	21H	变化
工商银行	3.2%	4.3%	11.1%	2.8%	5.7%	2.9%	1.5%	9.9%	8.4%
建设银行	3.4%	7.0%	3.6%	3.4%	4.5%	1.1%	2.8%	11.4%	8.6%
农业银行	4.1%	7.8%	3.6%	3.8%	7.7%	3.9%	2.6%	12.4%	9.7%
中国银行	6.6%	6.0%	-0.5%	3.2%	2.6%	-0.6%	2.7%	11.8%	9.1%
交通银行	5.1%	5.6%	0.5%	10.5%	9.0%	-1.5%	2.3%	15.1%	12.8%
邮储银行	7.1%	7.7%	0.6%	7.2%	7.7%	0.5%	5.5%	21.8%	16.3%
招商银行	10.6%	13.7%	3.1%	9.7%	14.4%	4.7%	15.2%	22.8%	7.6%
中信银行	0.8%	3.5%	2.7%	-1.3%	2.3%	3.7%	8.2%	13.7%	5.4%
浦发银行	-10.6%	-4.0%	6.7%	-14.9%	-7.4%	7.5%	7.7%	3.0%	-4.6%
民生银行	-12.7%	-10.5%	2.2%	-15.9%	-13.3%	2.6%	-11.4%	-6.7%	4.8%
兴业银行	10.8%	8.9%	-1.8%	9.6%	8.5%	-1.1%	13.7%	23.1%	9.4%
光大银行	3.7%	6.8%	3.1%	3.1%	6.0%	2.9%	6.3%	22.2%	15.9%
平安银行	10.2%	8.1%	-2.1%	10.0%	8.1%	-1.9%	18.5%	28.5%	10.0%
华夏银行	0.1%	1.1%	1.0%	-1.8%	-1.9%	-0.1%	10.6%	17.6%	7.0%
浙商银行	-3.4%	3.0%	6.4%	-2.4%	0.2%	2.7%	1.1%	1.1%	0.1%
江苏银行	17.1%	22.7%	5.6%	21.2%	26.4%	5.2%	22.8%	25.2%	2.4%
北京银行	-3.2%	0.6%	3.8%	-7.1%	-4.3%	2.9%	3.5%	9.3%	5.8%
上海银行	5.6%	9.0%	3.4%	3.7%	6.9%	3.3%	6.0%	10.3%	4.3%
南京银行	1.6%	14.1%	12.5%	-2.4%	13.5%	15.8%	9.3%	17.1%	7.8%
厦门银行	-16.7%	-10.9%	5.8%	-24.0%	-18.6%	5.3%	5.4%	12.6%	7.2%
宁波银行	21.8%	25.2%	3.4%	21.3%	24.7%	3.4%	18.3%	21.4%	3.1%
杭州银行	14.2%	15.7%	1.6%	16.7%	15.8%	-0.9%	16.3%	23.1%	6.7%
长沙银行	1.2%	17.3%	16.1%	-2.0%	19.8%	21.8%	5.1%	21.2%	16.1%
成都银行	19.9%	25.3%	5.4%	20.3%	28.0%	7.7%	18.1%	23.1%	5.0%
贵阳银行	-14.7%	-9.4%	5.3%	-18.6%	-12.6%	6.0%	4.4%	3.2%	-1.2%
郑州银行	-14.4%	-9.9%	4.5%	-17.1%	-11.4%	5.6%	2.8%	1.5%	-1.3%
青岛银行	-2.6%	-12.5%	-9.9%	-6.1%	-18.4%	-12.3%	16.3%	17.4%	1.1%
苏州银行	7.7%	1.7%	-6.1%	4.9%	-1.9%	-6.8%	14.7%	16.1%	1.4%
重庆银行	9.3%	11.3%	2.0%	7.3%	8.5%	1.1%	4.1%	4.5%	0.4%
西安银行	7.7%	5.6%	-2.1%	6.3%	6.0%	-0.3%	-8.0%	5.2%	13.2%
常熟银行	5.0%	7.7%	2.7%	5.4%	7.8%	2.5%	4.8%	15.5%	10.7%
无锡银行	3.6%	11.5%	7.9%	5.1%	11.8%	6.6%	6.0%	15.8%	9.9%
张家港行	6.7%	4.9%	-1.8%	4.9%	1.5%	-3.3%	14.2%	20.9%	6.7%
江阴银行	-4.3%	-2.0%	2.3%	-9.8%	-7.4%	2.4%	8.6%	15.4%	6.8%
苏农银行	-0.8%	1.8%	2.7%	-3.9%	2.1%	6.1%	4.8%	17.2%	12.4%
青农商行	-6.1%	9.1%	15.2%	-9.4%	10.0%	19.4%	7.0%	12.1%	5.2%
紫金银行	-22.1%	-14.4%	7.7%	-33.0%	-24.8%	8.2%	2.2%	2.7%	0.5%
渝农商行	7.4%	9.0%	1.5%	6.5%	8.4%	1.9%	5.5%	10.6%	5.1%
国有大行	4.4%	6.3%	1.8%	3.9%	5.6%	1.7%	2.5%	12.1%	9.6%
股份行	1.7%	4.0%	2.4%	-0.4%	2.5%	2.9%	8.4%	14.5%	6.2%
城商行	5.9%	10.2%	4.4%	3.8%	8.5%	4.7%	10.1%	15.0%	4.9%
农商行	1.2%	6.0%	4.8%	-1.4%	4.6%	6.0%	6.0%	12.1%	6.1%
上市银行整体	3.7%	5.9%	2.2%	2.6%	4.9%	2.3%	4.6%	12.9%	8.3%

资料来源：公司公告、wind、渤海证券

1.2 其他非息收入增速显著提高，成本收入比环比上升

21 年上半年，银行业整体利息净收入同比增长 4.8%，增速基本与一季度持平；手续费及佣金净收入同比增长 8.3%，增速较一季度降低 2.7 个百分点；其他非息收入同比增速由负转正，较一季度大幅提高 18.9 个百分点至 9.3%。从收入结构来看，上半年上市银行整体利息净收入在营收中占比最高，为 71.6%，较一季度小幅提高 1.5 个百分点，手续费及佣金净收入和其他非息收入在营收中占比则较一季度分别减少 1.4pct 和 0.1pct 至 16.0% 和 12.4%。分板块来看，农商行对利息净收入依赖程度最高，在营收中占比达 83% 左右；而股份行受益于多元化布局银行卡、理财、托管、代理服务等业务，手续费及佣金收入占比最高；而相比于

其他银行，城商行其他非息收入占比则明显较高。

图 7: 营业收入结构

	21Q1			21H		
	利息净收入	手续费及佣金	其他非息收入	利息净收入	手续费及佣金	其他非息收入
国有大行	69.8%	16.8%	13.3%	72.4%	15.0%	12.6%
股份行	69.5%	20.5%	10.0%	69.0%	20.0%	11.0%
城商行	72.4%	12.3%	15.4%	72.9%	11.3%	15.7%
农商行	84.1%	6.4%	9.5%	83.0%	6.6%	10.4%
上市银行整体	70.1%	17.4%	12.5%	71.6%	16.0%	12.4%

资料来源: 公司公告、wind、渤海证券注: 根据要求, 部分银行将信用卡分期手续费收入及相关支出调整至利息收入, 本表格已针对相关数据进行重述

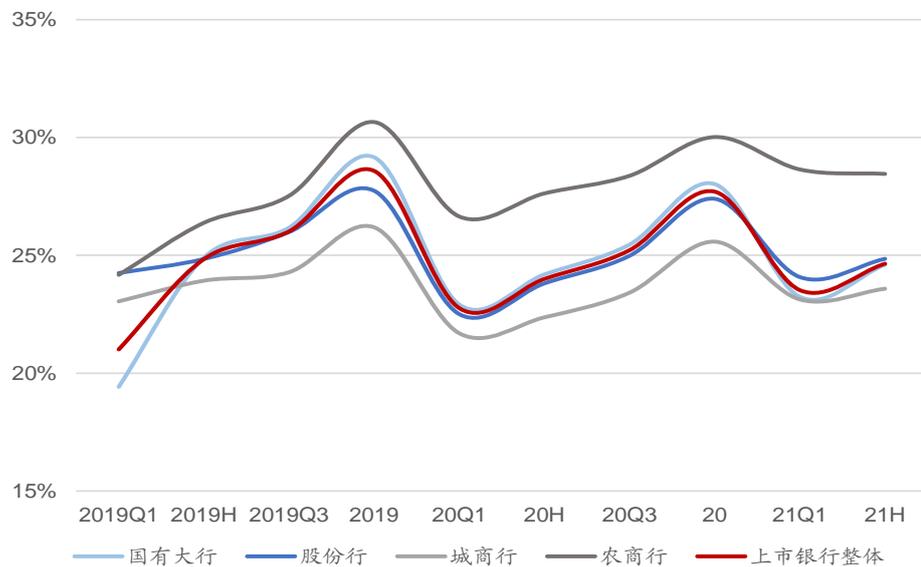
图 8: 其他非息收入增速提升显著

	利息净收入			手续费及佣金			其他非息收入		
	21Q1	21H	变化	21Q1	21H	变化	21Q1	21H	变化
工商银行	3.5%	5.1%	1.6%	1.3%	0.5%	-0.8%	4.0%	4.8%	0.8%
建设银行	4.3%	5.2%	0.9%	8.8%	6.8%	-2.0%	-7.3%	19.3%	26.6%
农业银行	4.8%	6.1%	1.4%	12.2%	8.8%	-3.4%	-7.4%	21.9%	29.3%
中国银行	3.7%	1.6%	-2.0%	18.1%	11.9%	-6.2%	7.5%	23.2%	15.7%
交通银行	4.9%	6.3%	1.3%	-0.5%	2.8%	3.3%	10.1%	6.2%	-3.9%
邮储银行	5.8%	6.2%	0.4%	51.6%	37.9%	-13.7%	-12.1%	3.4%	15.5%
招商银行	8.2%	9.3%	1.1%	23.3%	23.6%	0.3%	-8.7%	12.8%	21.4%
中信银行	1.3%	0.2%	-1.1%	24.0%	18.2%	-5.8%	-26.4%	3.7%	30.1%
浦发银行	-8.1%	-3.5%	4.6%	-14.5%	-10.0%	4.5%	-16.8%	0.6%	17.3%
民生银行	0.7%	-4.7%	-5.5%	-10.5%	-12.9%	-2.4%	-71.6%	-35.7%	35.9%
兴业银行	12.1%	6.5%	-5.6%	34.2%	23.9%	-10.4%	-16.0%	2.1%	18.1%
光大银行	2.7%	2.3%	-0.4%	6.7%	6.2%	-0.5%	6.0%	85.1%	79.1%
平安银行	8.5%	6.8%	-1.7%	20.7%	20.4%	-0.3%	2.1%	-4.6%	-6.7%
华夏银行	3.9%	1.0%	-2.9%	11.5%	-13.6%	-25.1%	-49.5%	54.1%	103.6%
浙商银行	7.3%	10.8%	3.5%	-14.3%	-21.3%	-7.1%	-33.9%	-16.4%	17.5%
江苏银行	34.3%	33.2%	-1.2%	48.3%	28.4%	-19.9%	-30.3%	-10.1%	20.2%
北京银行	0.2%	-0.6%	-0.8%	-16.7%	-25.9%	-9.2%	-7.3%	47.3%	54.6%
上海银行	9.8%	8.3%	-1.4%	22.2%	39.7%	17.5%	-15.5%	-8.6%	6.9%
南京银行	17.4%	17.4%	0.1%	58.2%	32.1%	-26.1%	-51.3%	-9.7%	41.6%
厦门银行	9.3%	13.1%	3.7%	24.8%	19.2%	-5.6%	-87.2%	-82.9%	4.3%
宁波银行	32.1%	21.9%	-10.2%	2.4%	-0.7%	-3.1%	10.1%	63.0%	52.9%
杭州银行	17.1%	13.4%	-3.7%	147.2%	19.5%	-127.7%	-37.7%	24.4%	62.1%
长沙银行	10.3%	13.5%	3.2%	2.7%	34.3%	31.5%	-28.8%	31.1%	59.9%
成都银行	19.9%	19.8%	-0.1%	55.8%	55.5%	-0.3%	14.9%	48.9%	34.1%
贵阳银行	-1.2%	-3.2%	-2.0%	-9.1%	-18.0%	-8.9%	-81.3%	-48.6%	32.7%
郑州银行	4.3%	5.9%	1.6%	-16.8%	-30.0%	-13.2%	-83.5%	-62.9%	20.6%
青岛银行	1.4%	-2.1%	-3.5%	8.2%	-26.2%	-34.4%	-24.1%	-38.2%	-14.1%
苏州银行	6.1%	2.0%	-4.1%	63.8%	37.4%	-26.3%	-14.4%	-14.0%	0.4%
重庆银行	10.3%	4.9%	-5.4%	-22.2%	-17.9%	4.3%	19.0%	83.9%	64.9%
西安银行	8.6%	6.3%	-2.3%	29.0%	8.3%	-20.8%	-9.6%	-5.4%	4.2%
常熟银行	-0.5%	3.1%	3.6%	191.8%	52.8%	-139.0%	23.1%	39.9%	16.8%
无锡银行	6.5%	8.3%	1.8%	102.8%	93.2%	-9.7%	-29.3%	2.3%	31.5%
张家港行	-1.0%	1.3%	2.3%	143.3%	135.1%	-8.2%	65.8%	20.1%	-45.7%
江阴银行	0.0%	4.7%	4.7%	48.4%	63.4%	15.1%	-27.3%	-35.9%	-8.6%
苏农银行	3.0%	3.8%	0.8%	1.4%	90.2%	88.8%	-22.9%	-24.5%	-1.5%
青农商行	7.2%	5.7%	-1.5%	92.7%	77.7%	-15.0%	-47.4%	9.5%	57.0%
紫金银行	2.2%	1.0%	-1.2%	-45.7%	-57.7%	-11.9%	-98.4%	-79.3%	19.1%
渝农商行	9.5%	8.5%	-1.0%	-13.7%	-8.7%	5.0%	13.2%	73.2%	60.1%
国有大行	4.3%	5.0%	0.7%	9.3%	6.8%	-2.6%	-0.3%	13.7%	14.1%
股份行	3.7%	2.7%	-1.0%	13.2%	11.1%	-2.1%	-24.5%	0.3%	24.8%
城商行	13.5%	11.6%	-1.9%	19.4%	7.2%	-12.2%	-25.0%	6.3%	31.3%
农商行	5.8%	6.0%	0.2%	11.3%	12.0%	0.7%	-30.1%	2.2%	32.3%
上市银行整体	4.8%	4.8%	0.0%	11.0%	8.3%	-2.7%	-9.6%	9.3%	18.9%

资料来源: 公司公告、wind、渤海证券注: 根据要求, 部分银行将信用卡分期手续费收入及相关支出调整至利息收入, 本表格已针对相关数据进行重述

去年同期由于多项业务开展受到疫情影响，管理费用存在低基数效应，目前随着银行业经营恢复常态，管理费用有所增长，21年上半年，业务及管理费用同比增长8.8%，增速环比提高1.5个百分点。2020年二季度以来，银行业整体成本收入比呈现上行的趋势，21Q1有所回落，上半年成本收入比较一季度上升1.1个百分点至24.6%，但仍低于2020年全年3.1个百分点。上半年，国有大行、股份行、城商行和农商行成本收入比分别为24.6%、24.9%、23.6%和28.5%，同比提高0.4pct、1.0pct、1.2pct和0.8pct，环比变动1.4pct、0.8pct、0.5pct和-0.2pct，城商行成本收入比保持在较低水平，农商行则相对较高。

图9：成本收入比环比有所上升



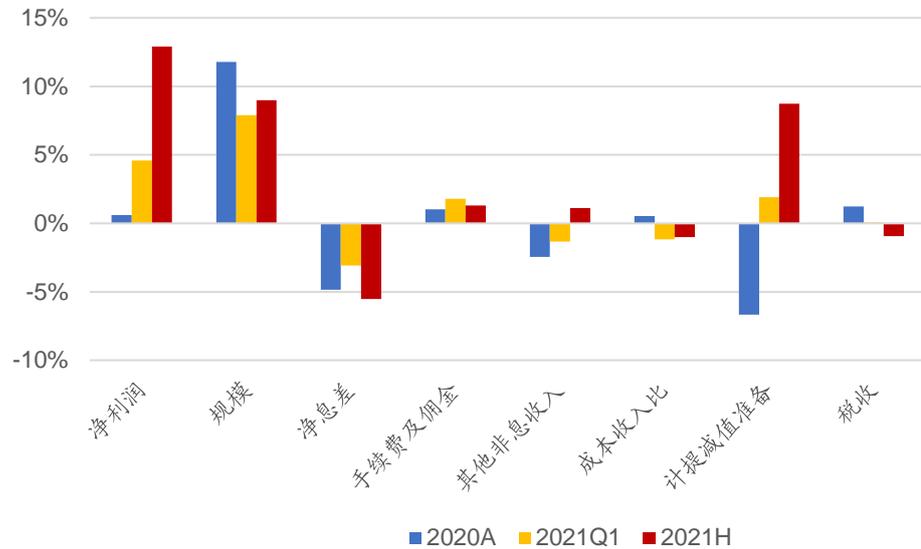
资料来源：公司公告，wind，渤海证券

1.3 拨备计提放缓反哺利润，净息差收窄仍是利润增长的主要拖累项

拆解来看，推动上市银行上半年净利润增长的主要因素是规模拉动、非息收入增长以及计提减值准备增速放缓，分别贡献9.0%、2.4%和8.7%，而净息差(-5.5%)以及业务管理费用(-1.0%)是仍然是净利润增长的主要拖累项。相较于21Q1，上半年规模扩张拉动净利润增长贡献度有所提升，但弱于20年全年；拨备计提压力减轻是推动21年上半年净利润增长的主要正贡献因子，2020年全年各银行加大拨备计提力度，拖累净利润增长，而目前随着宏观经济逐渐恢复常态，银行资产质量持续向好，拨备计提力度边际减弱，释放利润。随着各银行逐步发力财

富管理业务，非息收入贡献度提升，其他非息收入贡献度相较于一季度由负转正。净息差收窄仍然是利润增长的拖累因素，但收窄幅度相较于一季度已经有所缩小，我们预计未来净息差下行压力将逐步缓解。

图 10: 上市银行净利润增长贡献因素拆分



资料来源：公司公告、wind、渤海证券 注：根据要求，部分银行将信用卡分期手续费收入及相关支出调整至利息收入，本表格已针对相关数据进行重述

2. 资产负债结构优化，息差降幅收窄

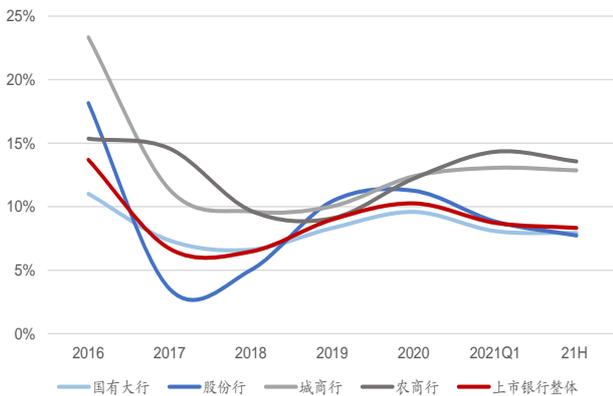
2.1 资产端：规模扩张放缓，信贷投放保持稳健增长

截至 2021 年 6 月末，上市银行整体总资产规模 220.4 万亿元，同比增长 8.3%，增速较一季度小幅回落 0.4 个百分点，资产扩张速度仍然呈放缓趋势。分机构看，国有大行和股份行总资产增速自 2020 年以来持续放缓，上半年总资产同比增速为 7.9%和 7.7%，较 21Q1 继续下降 0.1pct 和 1.1pct，下降幅度均有所收窄；而城、农商行总资产增速则结束上升趋势，上半年同比增速分别较一季度回落 0.2pct 和 0.8pct 至 12.9%和 13.5%。

上半年，上市银行发放总贷款规模合计 125.1 万亿元，同比增长 11.6%，增速较一季度下降 0.4 个百分点，信贷投放保持平稳增长；同业资产规模 12.9 万亿元，同环比增速分别为 2.2%和 1.1%；投资类资产规模 61.3 万亿元，同比增长 4.5%，环比增长 1.1%。

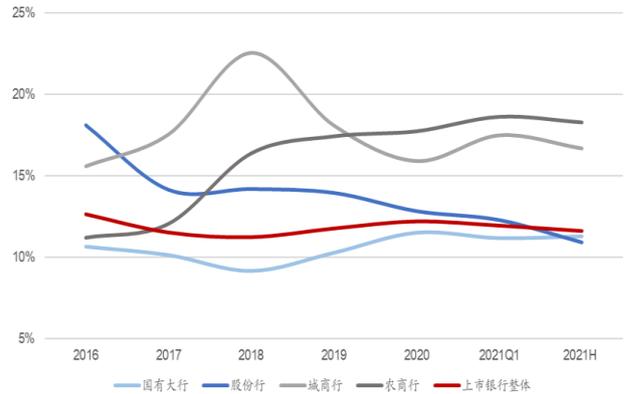
从结构来看，贷款仍然是银行资产扩张的主要推动因素，21Q2 总贷款环比增长 2.5%，高于总资产环比增速（1.8%）；并且贷款总额在总资产中占比持续提升，21H 贷款总额在总资产中占比 56.8%，较一季度继续提升 0.4 个百分点，资产结构持续优化。国有大行和股份行贷款总额在总资产中占比较高，分别为 57.5%和 58.1%；城商行贷款总额占比相对较低，为 48.0%，但较一季度提升 0.5 个百分点。

图 11：总资产同比增速



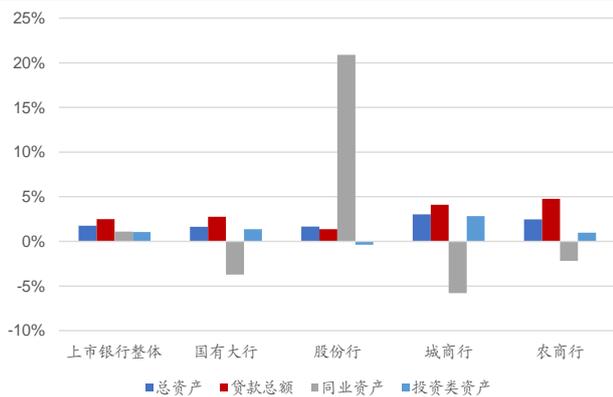
资料来源：公司公告、Wind、渤海证券

图 12：总贷款同比增速



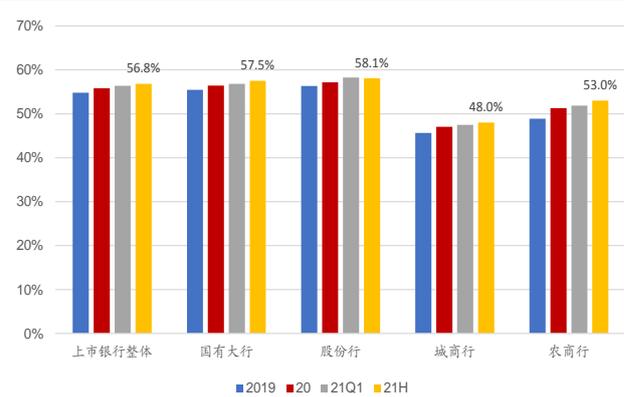
资料来源：公司公告、Wind、渤海证券

图 13：21H 各项资产环比增速



资料来源：公司公告、Wind、渤海证券

图 14：贷款/总资产占比情况



资料来源：公司公告、Wind、渤海证券

从贷款投向来看，上半年对公贷款和零售贷款分别投放 69.5 万亿元和 51.2 万亿元，较年初分别增长 9.4%和 6.6%。对公贷款在总贷款中占比达 55.5%，较 20 年末提高 0.9 个百分点，基本与去年同期持平；零售贷款占比则较 20 年末下降

0.4 个百分点至 40.9%，较去年同期提高 0.8 个百分点。分机构看，国有大行、股份行和农商行零售贷款占比分别较 20 年末降低 0.6pct、0.1pct 和 0.3pct 至 40.7%、43.7%和 33.7%，而农商行零售贷款占比则较 20 年末提高 1.9 个百分点至 37.0%。个股方面，邮储银行、招商银行、平安银行零售贷款投放力度较大，占比均超 50%。预计随着疫情逐渐好转，宏观经济稳步恢复，居民消费需求持续复苏，未来有望推动零售信贷需求恢复，有助于银行增厚资产端收益。

图 15: 对公、零售贷款占比情况

	对公贷款占比					零售贷款占比				
	2019	2020H	2020A	2021H	变动	2019	2020H	2020A	2021H	变动
工商银行	59.4%	59.9%	59.6%	60.5%		38.1%	37.7%	38.2%	37.9%	
建设银行	53.0%	55.2%	54.8%	56.5%		43.7%	42.3%	43.7%	42.1%	
农业银行	56.3%	57.2%	56.3%	57.4%		40.6%	40.3%	41.1%	41.0%	
中国银行	58.7%	59.1%	58.1%	59.5%		38.7%	38.2%	39.4%	38.5%	
交通银行	63.1%	64.0%	63.4%	64.0%		33.1%	31.9%	33.9%	33.4%	
邮储银行	35.0%	35.6%	34.6%	34.9%		55.3%	55.4%	56.9%	57.5%	
招商银行	42.4%	42.7%	40.1%	38.9%		52.6%	51.2%	53.3%	53.2%	
中信银行	48.9%	49.6%	48.5%	49.5%		43.3%	41.6%	42.3%	41.9%	
浦发银行	47.4%	51.2%	50.9%	51.6%		42.2%	41.2%	39.5%	38.6%	
民生银行	54.7%	54.5%	52.3%	52.3%		40.5%	39.9%	41.8%	42.0%	
兴业银行	52.2%	52.5%	51.5%	53.5%		42.1%	41.1%	43.2%	42.3%	
光大银行	54.9%	56.5%	55.1%	55.4%		42.7%	40.7%	42.6%	42.1%	
平安银行	37.5%	38.1%	35.6%	34.6%		58.4%	56.5%	60.2%	61.1%	
华夏银行	65.8%	66.3%	66.0%	65.2%		26.9%	26.6%	28.2%	29.3%	
浙商银行	66.2%	66.0%	66.0%	65.2%		26.8%	25.6%	27.9%	28.8%	
江苏银行	55.0%	56.2%	53.0%	56.6%		36.1%	36.5%	39.1%	38.7%	
北京银行	64.7%	64.0%	61.9%	61.8%		30.8%	30.5%	32.4%	33.0%	
上海银行	60.0%	59.5%	60.5%	63.0%		33.1%	31.5%	31.8%	30.8%	
南京银行	65.9%	64.7%	65.0%	65.8%		30.2%	27.7%	29.5%	29.7%	
厦门银行	56.5%	53.0%	51.9%	52.5%		37.4%	36.0%	38.0%	36.7%	
宁波银行	57.6%	56.4%	53.8%	53.3%		34.0%	31.5%	38.0%	38.8%	
杭州银行	58.5%	60.0%	57.5%	59.0%		38.3%	36.5%	38.9%	37.1%	
长沙银行	55.3%	54.5%	54.3%	55.6%		39.2%	39.2%	41.1%	40.7%	
成都银行	69.8%	70.2%	70.6%	73.5%		28.2%	28.0%	28.5%	25.0%	
贵阳银行	77.3%	78.1%	80.1%	80.8%		21.4%	21.3%	19.5%	18.4%	
郑州银行	63.6%	64.2%	66.0%	67.2%		30.4%	31.1%	28.3%	27.4%	
青岛银行	64.5%	65.1%	67.1%	64.0%		31.4%	30.3%	29.4%	28.7%	
苏州银行	54.9%	56.3%	54.7%	53.8%		35.2%	34.9%	34.5%	35.1%	
重庆银行	57.3%	58.4%	58.6%	60.1%		36.9%	34.8%	34.3%	34.5%	
西安银行	56.9%	55.1%	53.9%	54.4%		35.7%	36.7%	39.3%	39.2%	
常熟银行	40.7%	40.2%	37.3%	38.1%		53.8%	54.0%	57.0%	57.3%	
无锡银行	71.7%	72.2%	70.5%	70.4%		16.5%	16.1%	17.6%	19.1%	
张家港行	55.7%	53.2%	49.2%	49.6%		35.9%	37.9%	40.8%	43.2%	
江阴银行	69.3%	68.2%	66.0%	63.5%		15.1%	16.1%	18.1%	20.4%	
苏农银行	68.8%	65.8%	63.2%	64.1%		21.1%	20.6%	23.9%	24.7%	
青农商行	71.8%	71.3%	70.2%	68.7%		25.6%	25.3%	26.1%	26.6%	
紫金银行	65.5%	65.7%	62.8%	62.7%		24.8%	22.6%	24.6%	26.8%	
渝农商行	58.3%	57.0%	53.9%	51.6%		37.1%	37.5%	42.6%	45.3%	
国有大行	55.8%	56.7%	56.0%	57.2%		40.8%	40.2%	41.3%	40.7%	
股份行	50.2%	51.2%	49.7%	49.8%		43.6%	42.4%	43.8%	43.7%	
城商行	61.0%	60.8%	59.8%	61.0%		33.1%	32.3%	34.0%	33.7%	
农商行	61.6%	60.6%	58.0%	56.8%		31.8%	31.8%	35.1%	37.0%	
上市银行整体	54.7%	55.6%	54.6%	55.5%		40.9%	40.1%	41.4%	40.9%	

资料来源: 公司公告、wind、渤海证券

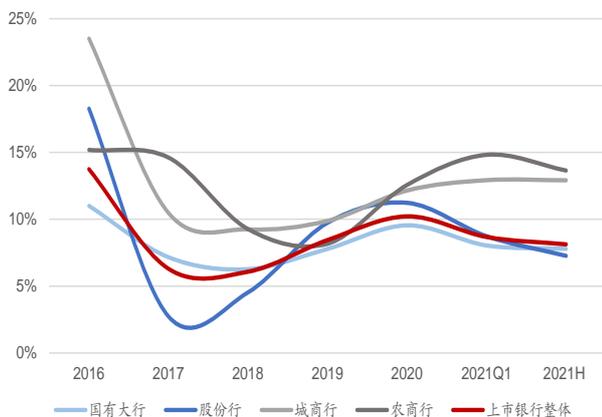
2.2 负债端：存款同比增速回落，占比与一季度持平

截至 2021 年上半年，上市银行整体总负债规模 202.6 万亿元，同比增长 8.1%，同比增速较一季度回落 0.6 个百分点，环比增长 1.8%，增速与资产端基本匹配。分机构看，国有大行和股份行总负债增速自 21Q1 以来有所放缓，上半年总负债同比增速为 7.8% 和 7.3%，较一季度继续下降 0.3pct 和 1.5pct；而城商行总负债同比增速则与一季度基本持平，农商行总负债增速则结束上升趋势，增速较一季度回落 1.2 个百分点至 13.7%。

上半年，上市银行共吸收存款 152.6 万亿元，同比增长 7.2%，增速较一季度末下降 1.7 个百分点，环比增速 1.8%，与总负债环比增速基本持平。各类银行存款同比增速均较一季度有所下降，上半年国有大行、股份行、城商行和农商行总存款同比增速分别为 7.5%、4.8%、9.7% 和 8.7%，环比下降 2.0pct、1.0pct、1.0pct 和 3.8pct，农商行存款增速下降较为明显。各银行间存款压力分化较大，上半年成都银行、常熟银行、厦门银行、宁波银行以及江苏银行等区域银行存款扩张速度较快。

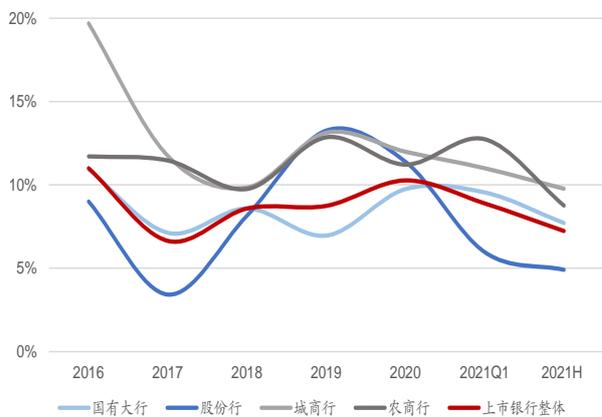
从结构来看，存款仍然是银行负债端扩张的主要推动因素，上半年存款总额在总负债中占比 75.3%，与一季度基本持平。国有大行存款总额在总负债中占比较高，为 81.1%，较一季度小幅下降 0.3 个百分点；城商行和农商行存款占比分别为 63.6% 和 73.9%，较一季度分别下降 0.3pct 和 1.6pct；而股份行存款占比则较一季度提高 0.9 个百分点至 64.2%。

图 16: 总负债同比增速



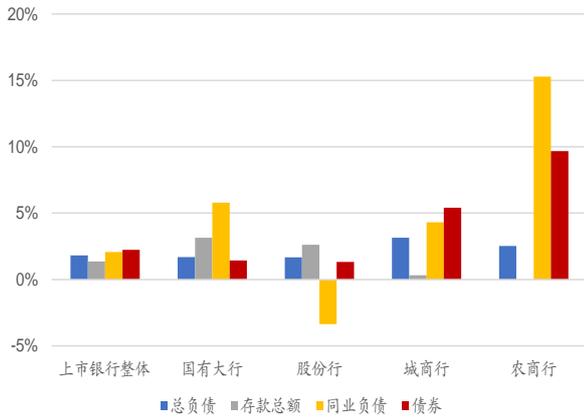
资料来源：公司公告、Wind、渤海证券

图 17: 存款同比增速



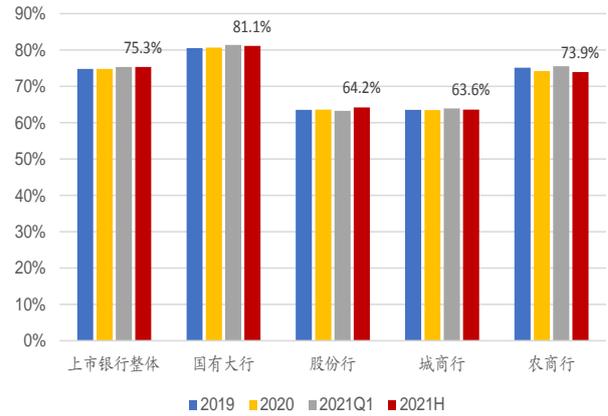
资料来源：公司公告、Wind、渤海证券

图 18: 21H 各项负债环比增速



资料来源: 公司公告、Wind、渤海证券

图 19: 存款/总负债占比情况

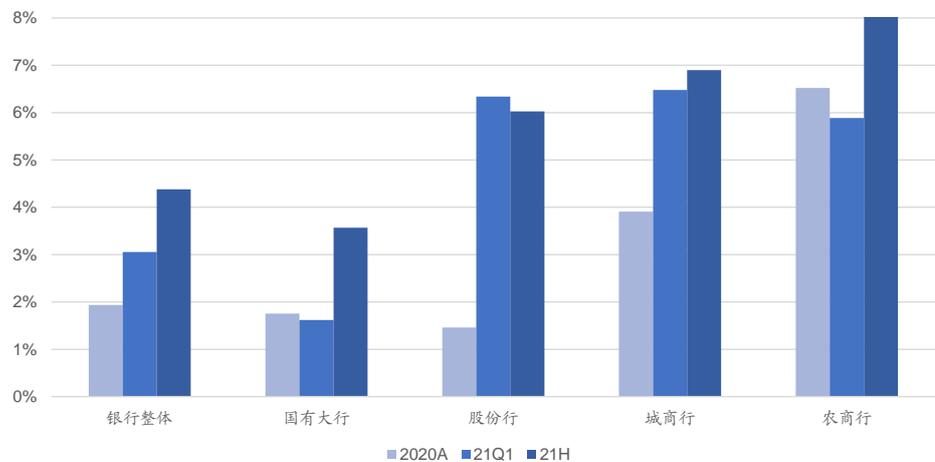


资料来源: 公司公告、Wind、渤海证券

2.3 存款竞争压力进一步加大，各银行间分化明显

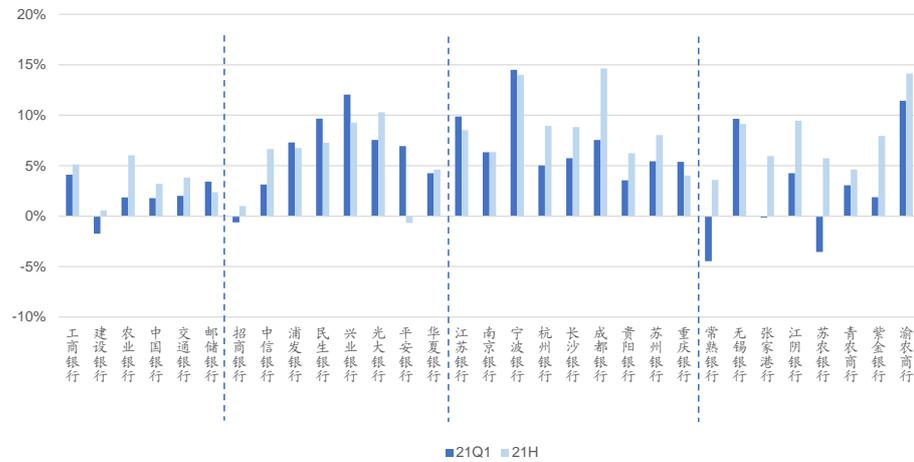
整体来看，行业存款竞争压力自 20 年三季度以来有所增加，截至 21H 上市银行整体贷款与存款增速剪刀差较 21Q1 继续扩大 1.3 个百分点至 4.3%，银行间存款竞争愈加激烈。分机构来看，国有大行存款吸收压力相对较小，21H 贷存款同比增速剪刀差为 3.6%，但较一度显著扩大 1.9 个百分点；城、农商行剪刀差分别较一季度增加 1.3pct 和 3.6pct 至 8.0%和 9.5%，存款增长压力则相对较大；而股份行贷存款同比增速剪刀差则小幅回落 0.3 个百分点至 5.8%。分个股来看，上半年仅平安银行、西安银行存款同比增速高于贷款，建设银行、招商银行存款增长压力相对较小。

图 20: 贷款同比增速-存款同比增速



资料来源: 公司公告、wind、渤海证券

图 21: 各银行贷存款同比增速剪刀差



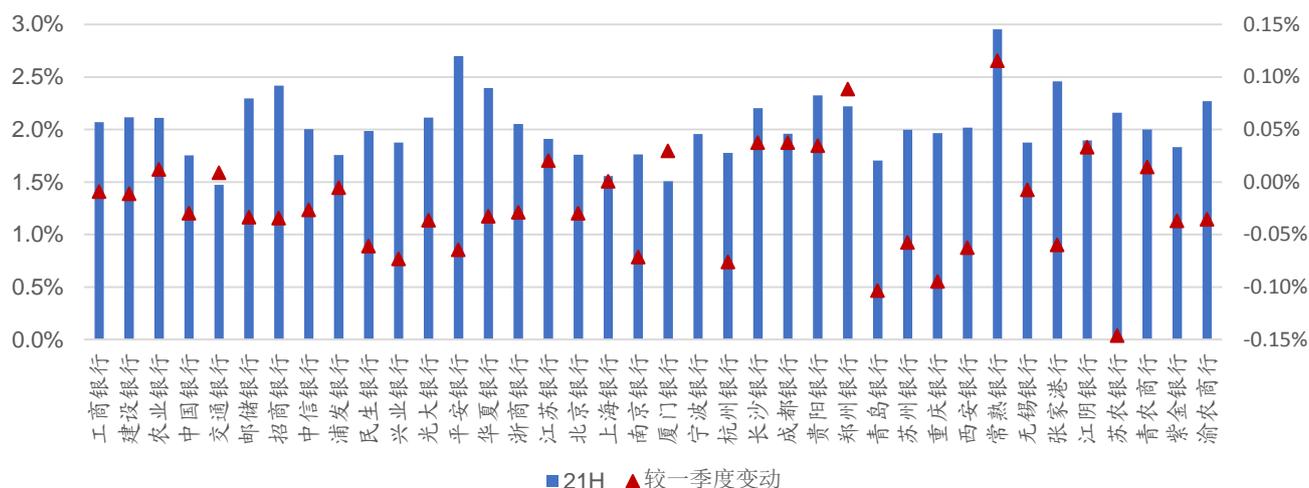
资料来源: 公司公告、wind、渤海证券

2.4 资产端收益拖累，上半年净息差继续下行

由于部分银行将信用卡分期手续费收入及相关支出调整至利息收入，我们对相关数据进行重述处理，采取生息资产期初期末平均法重新测算 2021 年上半年各银行净息差。整体来看，上半年银行业净息差仍然呈收窄趋势，但收窄幅度已经有所减小。经测算，21 年上半年上市银行整体净息差为 2.02%，较 20 年全年下降约 0.08 个百分点，较一季度下降 0.02 个百分点。分不同类型银行看，上半年国有大行、股份行、城商行以及农商行净息差分别为 2.00%、2.11%、1.84%和 2.20%，较一季度分别下降 1bp、4bp、3bp 和 2bp，较 20 年全年分别下降 8bp、9bp、4bp 和 9bp。

个股方面，各银行息差表现分化较大，根据各银行披露的可比口径数据来看，上半年大部分上市银行净息差仍然持续下行，南京银行、宁波银行以及江苏银行净息差则较去年年末有所回升。

图 22: 上半年各银行净息差较一季度变动情况



资料来源: 公司公告、wind、渤海证券 注: 根据要求, 部分银行将信用卡分期手续费收入及相关支出调整至利息收入, 本表格已针对相关数据进行重述, 上述数据均采用期初期末平均值进行测算, 与披露值存在一定误差

图 23: 净息差 (公司公告披露值)

	20H	2020A	21Q1	21H	21H较20H变动	21H较20A变动
工商银行	2.20%	2.15%	2.14%	2.12%	-0.08%	-0.03%
建设银行	2.20%	2.19%	2.13%	2.13%	-0.07%	-0.06%
中国银行	1.87%	1.85%	1.78%	1.76%	-0.11%	-0.09%
交通银行	1.53%	1.57%	1.54%	1.55%	0.02%	-0.02%
邮储银行	2.45%	2.42%	2.40%	2.37%	-0.08%	-0.05%
招商银行	2.50%	2.49%	2.52%	2.49%	-0.01%	0.00%
民生银行	2.22%	2.14%	2.10%	2.02%	-0.20%	-0.12%
平安银行	2.87%	2.88%	2.87%	2.83%	-0.04%	-0.05%
华夏银行	2.61%	2.59%	2.45%	2.41%	-0.20%	-0.18%
北京银行	1.94%	1.92%	1.73%	1.84%	-0.10%	-0.08%
南京银行	1.86%	1.86%	1.96%	1.91%	0.05%	0.05%
宁波银行	2.25%	2.30%	2.55%	2.33%	0.08%	0.03%
贵阳银行	2.48%	2.52%	2.23%	2.26%	-0.22%	-0.26%
青岛银行	2.18%	2.13%	2.02%	1.90%	-0.28%	-0.23%
苏州银行	2.30%	2.22%	2.08%	2.00%	-0.30%	-0.22%
江阴银行	2.24%	2.19%	1.85%	2.18%	-0.06%	-0.01%
青农商行	2.57%	2.52%	2.20%	2.24%	-0.33%	-0.28%
紫金银行	2.01%	1.91%	1.87%	1.81%	-0.20%	-0.10%
渝农商行	2.31%	2.25%	2.26%	2.23%	-0.08%	-0.02%

资料来源: 公司公告、wind、渤海证券

上半年负债端成本继续改善, 计息负债平均成本率为 1.91%, 较 20 年全年和 21Q1 分别下降 3bp 和 2bp, 缓解了部分净息差收窄压力; 但由于让利政策、贷款重新定价等因素, 资产端收益率降幅较大, 上半年生息资产平均收益率较 20 年末大幅下降 8bp 至 3.87%, 导致净息差仍然处于下行趋势。

目前,我国宏观经济保持稳步复苏态势,疫情以及贷款重新定价影响逐渐消退,净息差环比降幅有所收窄。展望来看,监管部门仍然强调要引导实际贷款利率稳中有降,推动金融体系向实体经济让利,我们预计未来银行资产端收益率仍然存在下行压力;从负债端来看,上半年监管部门出台的降准、存款利率定价改革等政策均有利于银行业改善揽储压力,引导负债成本下行,从而缓解净息差收窄压力。综合来看,我们认为下半年净息差仍然存在下行压力,但有望逐步企稳,我们看好资产端具有定价优势以及负债端具有成本优势的优质银行后续表现。

图 24: 各银行生息资产平均收益率与计息负债平均成本率

	生息资产平均收益率			计息负债平均成本率		
	2020	21H	变化	2020	21H	变化
工商银行	3.64%	3.56%	-0.07%	1.67%	1.62%	-0.05%
建设银行	3.77%	3.71%	-0.06%	1.73%	1.75%	0.02%
农业银行	3.75%	3.69%	-0.06%	1.71%	1.73%	0.01%
中国银行	3.38%	3.26%	-0.13%	1.66%	1.62%	-0.04%
交通银行	3.77%	3.63%	-0.14%	2.29%	2.16%	-0.13%
邮储银行	3.97%	3.96%	-0.01%	1.61%	1.64%	0.03%
招商银行	4.13%	3.99%	-0.14%	1.73%	1.57%	-0.16%
中信银行	4.47%	4.30%	-0.17%	2.29%	2.25%	-0.04%
浦发银行	4.30%	4.08%	-0.22%	2.33%	2.29%	-0.04%
民生银行	4.53%	4.34%	-0.19%	2.41%	2.39%	-0.02%
兴业银行	4.50%	4.44%	-0.06%	2.36%	2.34%	-0.01%
光大银行	4.59%	4.46%	-0.12%	2.39%	2.33%	-0.06%
平安银行	4.75%	5.02%	0.28%	2.32%	2.22%	-0.10%
华夏银行	4.66%	4.62%	-0.04%	2.18%	2.27%	0.09%
浙商银行	4.68%	4.67%	0.00%	2.69%	2.58%	-0.12%
江苏银行	4.61%	4.59%	-0.02%	2.63%	2.52%	-0.12%
北京银行	4.18%	4.12%	-0.06%	2.33%	2.27%	-0.06%
上海银行	4.20%	4.08%	-0.12%	2.26%	2.24%	-0.02%
南京银行	4.60%	4.48%	-0.12%	2.60%	2.43%	-0.17%
厦门银行	4.52%	4.23%	-0.29%	2.70%	2.67%	-0.03%
宁波银行	4.68%	4.74%	0.06%	2.14%	2.11%	-0.03%
杭州银行	4.39%	4.32%	-0.07%	2.43%	2.37%	-0.06%
长沙银行	5.04%	4.92%	-0.12%	2.35%	2.38%	0.03%
成都银行	4.37%	4.35%	-0.02%	2.06%	2.17%	0.11%
贵阳银行	5.14%	5.07%	-0.07%	2.70%	2.88%	0.18%
郑州银行	5.09%	4.96%	-0.13%	2.63%	2.72%	0.09%
青岛银行	4.48%	4.33%	-0.15%	2.34%	2.35%	0.01%
苏州银行	4.68%	4.45%	-0.23%	2.40%	2.36%	-0.05%
重庆银行	5.17%	4.91%	-0.26%	2.99%	2.95%	-0.05%
西安银行	4.59%	4.50%	-0.09%	2.58%	2.64%	0.06%
常熟银行	5.38%	5.19%	-0.18%	2.36%	2.29%	-0.08%
无锡银行	4.25%	4.17%	-0.08%	2.42%	2.41%	0.00%
张家港行	4.78%	4.66%	-0.13%	2.25%	2.44%	0.19%
江阴银行	3.99%	3.99%	0.00%	2.30%	2.31%	0.01%
苏农银行	4.13%	4.04%	-0.09%	1.91%	1.99%	0.08%
青农商行	4.73%	4.54%	-0.19%	2.13%	2.24%	0.11%
紫金银行	3.82%	3.92%	0.10%	2.05%	2.18%	0.13%
渝农商行	4.25%	4.32%	0.07%	2.18%	2.25%	0.07%
国有大行	3.68%	3.60%	-0.08%	1.74%	1.72%	-0.02%
股份行	4.46%	4.36%	-0.10%	2.26%	2.20%	-0.06%
城商行	4.52%	4.44%	-0.07%	2.43%	2.38%	-0.04%
农商行	4.38%	4.37%	-0.01%	2.19%	2.26%	0.07%
上市银行整体	3.95%	3.87%	-0.08%	1.94%	1.91%	-0.03%

资料来源:公司公告、wind、渤海证券 注:根据要求,部分银行将信用卡分期手续费收入及相关支出调整至利息收入,本表格已针对相关数据进行重述,数据均采用期初期末平均值进行测算,与披露值存在一定误差

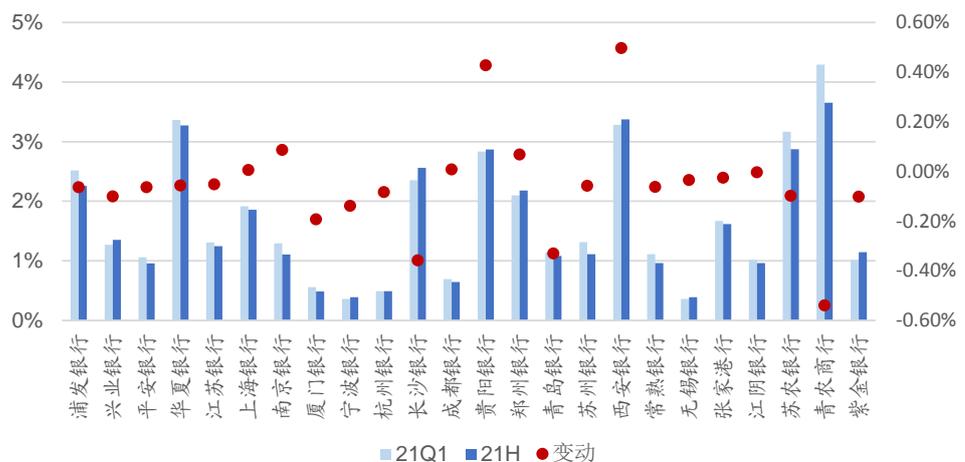
3. 资产质量持续改善，风险抵补能力进一步提高

3.1 资产质量持续向好，不良率、关注贷款率双降

截至 21 年上半年，上市银行整体不良贷款率 1.41%，较一季度继续下降 0.02 个百分点，较去年同期下降 0.06 个百分点。各类银行资产质量均呈现向好趋势，上半年国有大行、股份行、城商行以及农商行不良率分别为 1.44%、1.40%、1.20% 和 1.28%，分别较一季度下降 0.02pct、0.02pct、0.03pct 以及 0.04pct，农商行不良率改善较大。整体来看，上半年上市银行不良贷款率普遍较一季度有所下降或持平，目前仅 4 家银行不良率较 20 年末有所上升。各银行间资产质量分化显著，邮储银行(0.83%)、招商银行(1.01%)、南京银行(0.91%)、厦门银行(0.92%)、宁波银行(0.79%)、杭州银行(0.98%)、常熟银行(0.90%)和无锡银行(0.93%)资产质量优于同业平均水平。

截至 21 年上半年末，关注类贷款占比 1.79%，较 2020 年末下降 0.21 个百分点，33 家银行关注类贷款率较 2020 年末有所下降。从公布 21Q1 关注类贷款数据的 24 家银行看，其中 20 家银行关注类贷款占比较一季度进一步下降。整体来看，关注贷款比率持续降低，有助于缓解不良贷款生成压力，推动银行业资产质量持续改善。

图 25: 21H 关注类贷款率持续下降



资料来源：公司公告、wind、渤海证券

图 26: 不良贷款率、关注类贷款占比双降

	不良率					关注类贷款占比		
	2020	21Q1	21H	较20年末变动	较21Q1变动	2020	21H	变动
工商银行	1.58%	1.58%	1.54%	-0.04%	-0.04%	2.21%	1.93%	-0.28%
建设银行	1.56%	1.56%	1.53%	-0.02%	-0.02%	2.95%	2.80%	-0.15%
农业银行	1.57%	1.53%	1.50%	-0.07%	-0.03%	2.01%	1.57%	-0.44%
中国银行	1.46%	1.30%	1.30%	-0.16%	0.00%	1.87%	1.53%	-0.34%
交通银行	1.67%	1.64%	1.60%	-0.07%	-0.04%	1.41%	1.38%	-0.03%
邮储银行	0.88%	0.86%	0.83%	-0.05%	-0.03%	0.53%	0.48%	-0.05%
招商银行	1.07%	1.02%	1.01%	-0.05%	0.00%	0.81%	0.70%	-0.11%
中信银行	1.64%	1.54%	1.50%	-0.14%	-0.04%	2.01%	2.16%	0.15%
浦发银行	1.73%	1.66%	1.64%	-0.09%	-0.03%	2.58%	2.26%	-0.33%
民生银行	1.82%	1.80%	1.80%	-0.02%	0.00%	2.98%	2.86%	-0.11%
兴业银行	1.25%	1.18%	1.15%	-0.10%	-0.03%	1.37%	1.35%	-0.02%
光大银行	1.38%	1.37%	1.36%	-0.02%	-0.01%	2.15%	1.90%	-0.25%
平安银行	1.18%	1.10%	1.08%	-0.10%	-0.02%	1.11%	0.96%	-0.16%
华夏银行	1.80%	1.79%	1.78%	-0.02%	-0.01%	3.43%	3.27%	-0.15%
浙商银行	1.43%	1.53%	1.50%	0.08%	-0.03%	1.75%	1.64%	-0.11%
江苏银行	1.32%	1.24%	1.16%	-0.16%	-0.08%	1.36%	1.25%	-0.11%
北京银行	1.57%	1.46%	1.45%	-0.12%	-0.01%	1.14%	0.96%	-0.18%
上海银行	1.22%	1.21%	1.19%	-0.03%	-0.02%	1.91%	1.86%	-0.06%
南京银行	0.92%	0.91%	0.91%	-0.01%	0.00%	1.21%	1.11%	-0.10%
厦门银行	0.98%	0.98%	0.92%	-0.07%	-0.07%	0.75%	0.49%	-0.26%
宁波银行	0.79%	0.79%	0.79%	-0.01%	0.00%	0.50%	0.39%	-0.11%
杭州银行	1.07%	1.05%	0.98%	-0.09%	-0.07%	0.58%	0.49%	-0.09%
长沙银行	1.21%	1.21%	1.20%	-0.01%	-0.01%	2.71%	2.56%	-0.15%
成都银行	1.37%	1.19%	1.10%	-0.26%	-0.09%	0.68%	0.64%	-0.04%
贵阳银行	1.53%	1.52%	1.51%	-0.02%	-0.01%	2.41%	2.87%	0.46%
郑州银行	2.08%	2.04%	1.97%	-0.10%	-0.06%	2.03%	2.18%	0.15%
青岛银行	1.51%	1.51%	1.49%	-0.02%	-0.02%	1.47%	1.08%	-0.39%
苏州银行	1.38%	1.27%	1.22%	-0.16%	-0.05%	1.37%	1.11%	-0.26%
重庆银行	1.27%	1.27%	1.35%	0.08%	0.08%	2.96%	2.60%	-0.36%
西安银行	1.18%	1.20%	1.19%	0.01%	-0.01%	2.78%	3.37%	0.59%
常熟银行	0.96%	0.95%	0.90%	-0.06%	-0.05%	1.17%	0.96%	-0.21%
无锡银行	1.10%	0.98%	0.93%	-0.17%	-0.05%	0.40%	0.39%	-0.01%
张家港行	1.17%	1.12%	0.98%	-0.19%	-0.13%	1.70%	1.62%	-0.08%
江阴银行	1.79%	1.52%	1.48%	-0.31%	-0.03%	1.02%	0.96%	-0.05%
苏农银行	1.28%	1.25%	1.14%	-0.14%	-0.10%	3.26%	2.87%	-0.39%
青农商行	1.44%	1.62%	1.59%	0.15%	-0.02%	4.83%	3.65%	-1.18%
紫金银行	1.68%	1.68%	1.67%	-0.01%	-0.01%	1.11%	1.14%	0.03%
渝农商行	1.31%	1.29%	1.28%	-0.03%	-0.01%	2.36%	2.27%	-0.09%
国有大行	1.50%	1.46%	1.44%	-0.07%	-0.02%	2.08%	1.82%	-0.26%
股份行	1.47%	1.42%	1.40%	-0.07%	-0.02%	1.96%	1.84%	-0.12%
城商行	1.28%	1.23%	1.20%	-0.08%	-0.03%	1.42%	1.33%	-0.09%
农商行	1.33%	1.32%	1.28%	-0.05%	-0.04%	2.32%	2.02%	-0.30%
上市银行整体	1.48%	1.43%	1.41%	-0.07%	-0.02%	2.01%	1.79%	-0.21%

资料来源: 公司公告、wind、渤海证券

根据部分银行披露的数据来看,上半年各银行个人贷款质量普遍较 20 年末有所改善,信用卡不良率下降显著,个人住房贷款质量维持在较优水平。而各银行对公贷款不良率走势分化明显,国有大行对公贷款质量较 20 年末有所改善,中信银行、平安银行、成都银行、苏州银行对公贷款不良率下降幅度较大,但也有部分中小行对公不良率较 20 年末有所提升。分行业来看,房地产贷款不良率整体上行,部分银行房地产贷款质量后续仍需持续关注;制造业不良率仍然较高,但整体较 20 年末有所改善,邮储银行、上海银行以及宁波银行制造业贷款不良率

显著低于行业平均水平。

图 27: 部分银行各项对公贷款不良率变动情况

	对公不良贷款率			房地产贷款不良率			制造业贷款不良率		
	2020	2021H	变动	2020	2021H	变动	2020	2021H	变动
工商银行	2.29%	2.24%	-0.05%	4.29%	2.32%	-1.97%	4.20%	4.08%	-0.12%
建设银行	2.56%	2.49%	-0.07%	1.31%	1.56%	0.25%	6.03%	5.11%	-0.92%
农业银行	2.37%	2.31%	-0.06%	1.81%	1.54%	-0.27%	5.08%	4.52%	-0.56%
交通银行	2.13%	2.05%	-0.08%	1.35%	1.69%	0.34%	4.45%	4.22%	-0.23%
邮储银行	0.95%	0.89%	-0.06%	0.02%	0.01%	-0.01%	1.69%	1.59%	-0.10%
招商银行	1.58%	1.57%	-0.01%	0.30%	1.07%	0.77%	3.55%	3.08%	-0.47%
中信银行	2.42%	2.09%	-0.33%	3.35%	3.11%	-0.24%	3.38%	3.13%	-0.25%
浦发银行	2.33%	2.24%	-0.09%	2.07%	3.03%	0.96%	4.13%	4.01%	-0.12%
民生银行	1.72%	1.92%	0.20%	0.69%	1.04%	0.35%	3.41%	3.15%	-0.26%
光大银行	1.59%	1.66%	0.07%	0.73%	0.61%	-0.12%	4.34%	4.65%	0.31%
平安银行	1.39%	1.12%	-0.27%	0.21%	0.57%	0.36%	3.37%	2.36%	-1.01%
华夏银行	2.03%	2.03%	0.00%	0.01%	0.17%	0.16%	5.59%	5.54%	-0.05%
浙商银行	1.86%	1.97%	0.11%	0.09%	0.61%	0.52%	6.01%	4.47%	-1.54%
上海银行	1.43%	1.34%	-0.09%	2.39%	2.73%	0.34%	0.77%	1.01%	0.24%
宁波银行	0.74%	0.62%	-0.12%	1.37%	1.48%	0.11%	1.16%	0.96%	-0.20%
成都银行	1.70%	1.30%	-0.40%	0.01%	0.00%	-0.01%	3.44%	2.81%	-0.63%
郑州银行	2.19%	2.06%	-0.13%	1.25%	1.89%	0.64%	6.44%	7.28%	0.84%
苏州银行	1.76%	1.56%	-0.20%	1.36%	1.23%	-0.13%	4.33%	3.29%	-1.04%
重庆银行	1.58%	1.75%	0.17%	3.88%	6.28%	2.40%	2.71%	2.61%	-0.10%
青农商行	1.64%	1.88%	0.24%	2.34%	2.39%	0.05%	1.71%	2.70%	0.99%

资料来源: 公司公告、wind、渤海证券

图 28: 部分银行各项个人贷款不良率变动情况

	个人贷款不良率			个人住房贷款不良率			信用卡不良率		
	2020	2021H	变动	2020	2021H	变动	2020	2021H	变动
工商银行	0.56%	0.48%	-0.08%	0.28%	0.24%	-0.04%	1.89%	1.81%	-0.08%
建设银行	0.41%	0.39%	-0.02%	0.19%	0.20%	0.01%	1.40%	1.28%	-0.12%
农业银行	0.62%	0.49%	-0.13%	0.38%	0.32%	-0.06%	1.55%	1.10%	-0.45%
交通银行	0.95%	0.86%	-0.09%	0.37%	0.34%	-0.03%	2.27%	2.24%	-0.03%
邮储银行	0.98%	0.90%	-0.08%	0.47%	0.46%	-0.01%	1.83%	1.21%	-0.62%
招商银行	0.81%	0.76%	-0.05%	0.29%	0.25%	-0.04%	1.66%	1.58%	-0.08%
浦发银行	1.35%	1.23%	-0.12%	0.34%	0.35%	0.01%	2.52%	1.96%	-0.56%
民生银行	1.96%	1.63%	-0.33%	0.22%	0.22%	0.00%	3.28%	2.84%	-0.44%
兴业银行	1.04%	0.97%	-0.07%	0.53%	0.54%	0.01%	2.16%	1.89%	-0.27%
平安银行	1.13%	1.13%	0.00%	0.31%	0.31%	0.00%	2.16%	2.05%	-0.11%
上海银行	1.12%	1.11%	-0.01%	0.14%	0.10%	-0.04%	1.74%	1.72%	-0.02%
成都银行	0.58%	0.58%	0.00%	0.25%	0.28%	0.03%	0.43%	0.49%	0.06%
郑州银行	2.24%	2.15%	-0.09%	0.52%	0.79%	0.27%	2.09%	2.03%	-0.06%
重庆银行	0.97%	0.87%	-0.10%	0.29%	0.24%	-0.05%	1.02%	0.83%	-0.19%

资料来源: 公司公告、wind、渤海证券

3.2 逾期贷款率改善显著, 不良认定标准较为严格

截至 21 年上半年, 上市银行整体逾期率为 1.36%, 较 20 年末下降 0.05 个百分点, 较去年同期下降 0.21 个百分点。国有大行和股份行逾期率分别为 1.18% 和 1.76%, 分别较 20 年末下降 0.08pct 和 0.01pct, 而城、农商行逾期率则较去年末上升 0.02pct 和 0.13pct 至 1.27% 和 1.36%, 但分别较去年同期低 0.17pct 和 0.21pct。

上半年，不良贷款认定标准较去年末略有放松，21年上半年，逾期/不良、逾期90天以上/不良比率分别为96%和64%，较20年末均小幅回升一个百分点左右。分机构看，国有大行和农商行不良贷款认定较为严格，整体来看已全部将逾期贷款纳入不良，逾期/不良、逾期90天以上/不良分别为82%/55%和99%/66%，低于其他银行；股份行和城商行逾期/不良相对较高，分别为126%和130%，较去年年末上升5pct和10pct，但均低于去年同期水平。

图 29：上市银行逾期贷款率持续下降

	逾期贷款率				逾期/不良				逾期90天以上/不良		
	2020H	2020	2021H	变动	2020H	2020	2021H	变动	2020	2021H	变动
工商银行	1.37%	1.44%	1.33%		91%	91%	87%		57%	66%	8%
建设银行	1.14%	1.09%	1.08%		76%	70%	70%		49%	50%	1%
农业银行	1.33%	1.29%	1.10%		93%	82%	74%		49%	44%	5%
中国银行	1.36%	1.26%	1.16%		96%	87%	89%		60%	50%	10%
交通银行	1.74%	1.54%	1.48%		104%	92%	93%		66%	67%	1%
邮储银行	0.88%	0.79%	0.89%		99%	90%	107%		63%	64%	1%
招商银行	1.35%	1.12%	1.02%		119%	106%	101%		76%	76%	0%
中信银行	3.11%	2.03%	2.07%		170%	124%	138%		72%	79%	7%
浦发银行	2.53%	2.14%	2.17%		132%	123%	133%		84%	86%	2%
民生银行	1.96%	2.03%	2.05%		116%	111%	114%		74%	80%	6%
兴业银行	1.92%	1.32%	1.43%		131%	105%	125%		66%	77%	11%
光大银行	2.22%	2.15%	2.05%		143%	155%	150%		80%	86%	6%
平安银行	2.54%	1.61%	1.46%		154%	137%	136%		75%	73%	2%
华夏银行	1.88%	1.96%	2.04%		100%	109%	115%		82%	85%	3%
浙商银行	1.64%	1.81%	1.83%		116%	127%	121%		88%	89%	0%
江苏银行	1.52%	1.20%	1.30%		111%	91%	112%		68%	68%	0%
北京银行	2.04%	1.89%	1.56%		133%	121%	108%		94%	82%	12%
上海银行	2.14%	1.60%	1.56%		181%	131%	131%		106%	110%	4%
南京银行	1.24%	1.16%	1.27%		139%	127%	140%		76%	94%	17%
厦门银行	1.14%	0.95%	0.89%		102%	97%	97%		79%	73%	6%
宁波银行	0.90%	0.80%	0.84%		114%	101%	107%		83%	88%	5%
杭州银行	1.17%	0.84%	0.75%		95%	78%	77%		59%	69%	10%
长沙银行	1.80%	1.65%	1.72%		147%	136%	143%		71%	78%	7%
成都银行	1.46%	1.38%	1.19%		103%	101%	108%		88%	89%	1%
贵阳银行	6.02%	3.39%	5.92%		378%	222%	392%		61%	110%	48%
郑州银行	3.26%	3.04%	3.17%		151%	146%	160%		96%	92%	4%
青岛银行	1.46%	1.23%	1.31%		90%	81%	88%		62%	60%	2%
苏州银行	1.77%	1.31%	1.13%		121%	95%	93%		73%	78%	5%
重庆银行	3.00%	2.37%	2.28%		243%	187%	169%		81%	87%	7%
西安银行	1.88%	1.52%	2.27%		161%	129%	190%		96%	83%	13%
常熟银行	1.30%	0.97%	0.97%		136%	101%	108%		67%	72%	4%
无锡银行	0.49%	0.90%	0.92%		43%	81%	99%		68%	88%	21%
张家港行	1.18%	0.71%	1.00%		97%	61%	102%		31%	66%	36%
江阴银行	2.93%	1.50%	1.51%		160%	84%	102%		68%	87%	19%
苏农银行	1.14%	0.57%	0.49%		92%	44%	43%		31%	28%	4%
青农商行	1.78%	1.76%	1.84%		119%	122%	115%		56%	76%	20%
紫金银行	1.55%	0.96%	1.53%		93%	57%	91%		44%	68%	23%
渝农商行	1.33%	1.10%	1.25%		103%	84%	98%		63%	58%	5%
国有大行	1.30%	1.26%	1.18%		90%	84%	82%		55%	55%	0%
股份行	2.16%	1.77%	1.76%		134%	120%	126%		77%	81%	4%
城商行	1.87%	1.53%	1.55%		144%	119%	130%		84%	85%	2%
农商行	1.43%	1.13%	1.27%		107%	85%	99%		57%	66%	9%
上市银行整体	1.56%	1.41%	1.36%		106%	95%	96%		63%	64%	1%

资料来源：公司公告、wind、渤海证券

3.3 拨备覆盖率环比上升，风险抵补能力进一步加强

上半年，上市银行整体拨备覆盖率 225.2%，较一季度继续提高 5 个百分点，较 2020 年末增加 11.2 个百分点，拨备覆盖率仍然维持在较高水平，银行业风险抵补能力进一步加强。国有大行、股份行、城商行和农商行拨备覆盖率分别为 221.3%、213.7%、304.9%和 320.8%，较一季度分别上升 5.8pct、2.4pct、3.7pct 和 17.1pct，农商行拨备覆盖率提升显著。个股方面，杭州银行（530.4%）、常熟银行（521.7%）、宁波银行（510.1%）、招商银行（439.5%）、无锡银行（437.9%）、邮储银行（421.3%）以及张家港行（417.0%）拨备覆盖率高于行业平均水平。

图 30：拨备覆盖率环比上升

	拨备覆盖率					拨贷比			信用成本		
	2020	2021Q1	2021H	较20年末变动	较21Q1变动	2021Q1	2021H	变动	2021Q1	2021H	变动
工商银行	180.7%	183.2%	192.0%	11.3%	8.7%	2.89%	2.96%	0.07%	1.32%	1.29%	-0.03%
建设银行	213.6%	214.9%	222.4%	8.8%	7.5%	3.34%	3.41%	0.07%	1.22%	1.25%	0.03%
农业银行	260.6%	264.6%	274.5%	13.9%	9.9%	4.04%	4.12%	0.08%	1.29%	1.22%	-0.07%
中国银行	177.8%	189.9%	184.3%	6.4%	-5.6%	2.47%	2.40%	-0.07%	0.89%	0.72%	-0.17%
交通银行	143.9%	143.4%	149.3%	5.4%	5.9%	2.35%	2.39%	0.03%	1.00%	1.10%	0.09%
邮储银行	408.1%	417.0%	421.3%	13.3%	4.3%	3.57%	3.48%	-0.08%	0.84%	0.99%	0.15%
招商银行	437.7%	438.9%	439.5%	1.8%	0.6%	4.47%	4.45%	-0.01%	1.59%	1.61%	0.02%
中信银行	171.7%	185.9%	189.4%	17.7%	3.5%	2.86%	2.84%	-0.02%	1.80%	1.98%	0.17%
浦发银行	152.8%	154.3%	151.3%	-1.5%	-3.0%	2.57%	2.48%	-0.09%	1.32%	1.63%	0.31%
民生银行	139.4%	141.1%	142.9%	3.5%	1.8%	2.54%	2.57%	0.03%	1.60%	1.88%	0.28%
兴业银行	218.8%	247.5%	256.9%	38.1%	9.4%	2.92%	2.95%	0.04%	1.57%	1.85%	0.28%
光大银行	182.7%	183.9%	184.1%	1.3%	0.2%	2.52%	2.51%	-0.01%	1.81%	1.84%	0.03%
平安银行	201.4%	245.2%	259.5%	58.1%	14.4%	2.69%	2.80%	0.10%	2.45%	2.76%	0.31%
华夏银行	147.2%	161.6%	157.4%	10.2%	-4.2%	2.89%	2.79%	-0.09%	1.96%	1.86%	-0.10%
浙商银行	191.0%	175.1%	180.2%	-10.8%	5.1%	2.69%	2.71%	0.03%	1.24%	1.76%	0.52%
江苏银行	256.4%	276.7%	282.1%	25.7%	5.4%	3.43%	3.27%	-0.15%	1.67%	1.66%	-0.01%
北京银行	216.0%	226.0%	227.9%	12.0%	1.9%	3.30%	3.31%	0.01%	1.47%	1.46%	-0.01%
上海银行	321.4%	323.3%	324.0%	2.7%	0.7%	3.91%	3.85%	-0.06%	1.84%	1.53%	-0.31%
南京银行	391.8%	393.9%	394.8%	3.1%	1.0%	3.58%	3.59%	0.01%	1.41%	1.24%	-0.17%
厦门银行	368.0%	350.3%	365.0%	-3.1%	14.7%	3.44%	3.34%	-0.10%	0.53%	0.61%	0.08%
宁波银行	505.6%	508.6%	510.1%	4.5%	1.6%	4.01%	4.02%	0.01%	1.95%	1.71%	-0.24%
杭州银行	469.5%	498.6%	530.4%	60.9%	31.8%	5.22%	5.18%	-0.04%	2.28%	2.12%	-0.16%
长沙银行	292.7%	292.3%	296.8%	4.1%	4.5%	3.53%	3.56%	0.03%	1.62%	1.92%	0.31%
成都银行	293.4%	332.9%	371.2%	77.7%	38.2%	3.96%	4.09%	0.13%	1.78%	1.85%	0.07%
贵阳银行	277.3%	273.8%	282.7%	5.3%	8.8%	4.16%	4.27%	0.10%	1.46%	1.75%	0.29%
郑州银行	160.4%	163.3%	158.0%	-2.4%	-5.3%	3.33%	3.12%	-0.21%	1.70%	1.91%	0.21%
青岛银行	169.6%	174.1%	174.5%	4.9%	0.5%	2.63%	2.60%	-0.03%	2.55%	1.49%	-1.06%
苏州银行	291.7%	336.6%	368.9%	77.1%	32.3%	4.28%	4.50%	0.22%	1.84%	1.74%	-0.10%
重庆银行	309.1%	307.4%	247.8%	-61.3%	-59.6%	3.87%	3.34%	-0.52%	1.49%	1.55%	0.06%
西安银行	269.4%	273.5%	262.8%	-6.6%	-10.7%	3.29%	3.13%	-0.16%	1.45%	1.23%	-0.22%
常熟银行	485.3%	487.7%	521.7%	36.3%	34.0%	4.63%	4.69%	0.06%	1.03%	1.30%	0.27%
无锡银行	355.9%	404.3%	437.9%	82.0%	33.6%	3.96%	4.06%	0.11%	1.49%	1.42%	-0.06%
张家港行	307.8%	341.0%	417.0%	109.2%	76.1%	3.81%	4.10%	0.29%	1.60%	2.07%	0.47%
江阴银行	224.3%	274.3%	284.3%	60.1%	10.1%	4.16%	4.21%	0.05%	1.75%	1.57%	-0.18%
苏农银行	305.3%	319.4%	360.0%	54.7%	40.6%	3.98%	4.12%	0.14%	1.55%	1.32%	-0.23%
青农商行	278.7%	252.7%	271.5%	-7.2%	18.8%	4.09%	4.33%	0.24%	1.75%	2.09%	0.34%
紫金银行	220.2%	215.2%	218.2%	-2.0%	3.0%	3.62%	3.65%	0.03%	1.03%	0.84%	-0.19%
渝农商行	315.0%	306.1%	312.5%	-2.4%	6.4%	3.94%	3.99%	0.04%	1.09%	1.48%	0.38%
国有大行	211.0%	215.5%	221.3%	10.2%	5.8%	3.15%	3.18%	0.03%	1.15%	1.12%	-0.03%
股份行	201.8%	211.3%	213.7%	11.9%	2.4%	3.00%	2.99%	-0.01%	1.69%	1.88%	0.19%
城商行	289.0%	301.2%	304.9%	15.9%	3.7%	3.70%	3.66%	-0.05%	1.69%	1.59%	-0.09%
农商行	304.0%	303.7%	320.8%	16.8%	17.1%	4.02%	4.12%	0.10%	1.32%	1.53%	0.21%
上市银行整体	214.1%	220.3%	225.2%	11.2%	5.0%	3.16%	3.17%	0.02%	1.33%	1.36%	0.03%

资料来源：公司公告、wind、渤海证券

上半年，银行加大对不良资产处置力度，资产质量持续改善，行业整体信用成本

较 20 年末小幅下行 0.04 个百分点至 1.36%，但较一季度提高 0.03 个百分点。各类型银行信用成本走势分化，上半年，国有大行和城商行信用成本较一季度分别下降 0.03pct 和 0.09pct 至 1.12%和 1.59%，而股份行和农商行信用成本则较一季度增加 0.19pct 和 0.21pct 至 1.88%和 1.53%。个股方面，工商银行、农业银行、南京银行、杭州银行、宁波银行等在拨备覆盖率环比提高的同时，信用成本仍然有所下降，有助于增厚利润。

4. 投资建议

2021 年上半年，上市银行业绩表现亮眼，营收增速回暖，盈利能力显著提升，资产质量持续改善，风险抵补能力不断加强。展望来看，银行业作为顺周期行业，随着我国宏观经济逐步恢复常态，经营压力将得到一定的缓解，并且净息差下行压力有望收窄、资产质量向好等因素均有利于推动银行业基本面持续修复，我们预计银行业全年内业绩将继续保持稳健增长的态势，业绩确定性相对较高。同时无论是从盈利能力还是资产质量方面看，上市银行分化趋势愈加明显，优质银行后续表现值得期待。

目前，银行板块（中信）估值约为 0.67xPB，处于近十年来历史底部。结合宏观经济企稳向好和行业基本面持续改善考虑，我们继续看好银行板块的投资机会。从个股方面看，建议关注基本面稳健、负债端存在优势、零售化转型深入的行业龙头以及具备区位优势、资产质量优异且估值弹性较大的中小行，推荐招商银行（600036.SH）、平安银行（000001.SZ）、宁波银行（002142.SZ）、南京银行（601009.SH）、江苏银行（600919.SH）。

5. 风险提示

疫情不确定性影响，经济下行压力，银行资产质量恶化风险，政策推进不及预期

投资评级说明:

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

分析师声明:

本报告署名分析师在此声明: 我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师, 以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的数据和信息, 独立、客观地出具本报告; 本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点, 结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保, 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有, 未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“渤海证券股份有限公司”, 也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司网址: www.ewww.com.cn