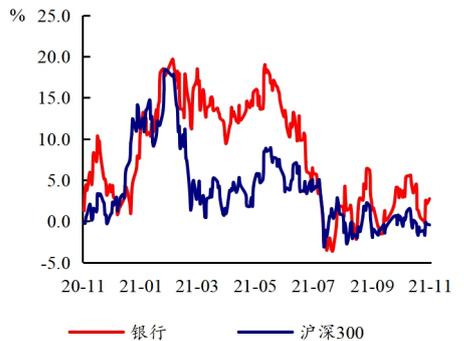


评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名	王刚
资格证书	S1710521010003
电子邮箱	wangg@casec.com.cn
联系人	张晓辉
电子邮箱	zhangxh@casec.com.cn

股价走势



相关研究

《理财产品数据周度跟踪_上周理财产品预期收益率普遍下行_20211115》2021.11.15

《业绩表现超预期，财富管理增长动能强劲》2021.11.09

《碳减排工具落地，结构性宽信用预期兑现》2021.11.09

《理财产品数据周度跟踪_上周工银理财新发产品数量跃居市场第一_20211108》2021.11.09

《经营业绩验证预期，优质银行质效双升_20211104》2021.11.07

房贷“纠偏”效果显现，资产质量整体可控

核心观点

信贷政策收紧+行业风险暴露，房地产开发贷款增速创新低。2020年以来，监管层面不断出台政策限制房地产行业信贷融资，8月，央行、住建部出台了“三线四档”规则；12月，央行联合银保监会出台《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》。在宏观环境下行压力和融资环境收紧背景下，房地产行业出现集中风险暴露。恒大陷入债务违约风波，华夏幸福、四川蓝光、协信远创和泰禾集团等出现不同程度的债券实质性违约。监管政策收紧房地产行业信贷融资叠加近期大型房企风险暴露，房地产开发贷款增速连创新低。三季度末，房地产开发贷款余额为12.16万亿元，同比增长0.02%。

坚定房地产市场“两维护”，按揭贷款边际放松。央行在第三季度金融统计数据新闻发布会表示，恒大集团的问题在房地产行业是个别现象，大多数房地产企业经营稳健，财务指标良好，房地产行业总体是健康的。同时央行多次强调要“两个维护”，房地产行业风险有望得到妥善的处置和化解。另外，在9月召开的房地产金融工作座谈会上，监管层提出金融部门要“准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度”，有纠正政策执行偏差之意。从10月社融数据来看，房地产开发贷款偏好下降叠加国内限电政策，企业融资需求仍然不强，企业贷款中长期贷款延续回落趋势，同比少增1923亿元。此外央行单独披露个人住房贷款数据，10月个人住房贷款余额为37.7万亿元，当月增加3481亿元，较9月多增1013亿元，反映按个人住房按揭贷款投放边际有所放松，居民正常的按揭贷款需求逐渐得到满足。

房地产行业资产质量整体可控，商业银行贷款端面临结构调整。房地产风险主要集中在对公端，2021年上半年上市银行房地产行业对公贷款占总贷款比例仅为6.3%，风险敞口不大。从资产质量来看，上半年房地产行业贷款不良率普遍上行，国有行中工商银行上行幅度最大，比2020年末增加1.97pct至4.29%。股份行中，浦发银行较2020年末上行96BP至3.03%，主要系浦发有小部分恒大风险敞口所致，其他股份行除了中信银行之外，房地产行业贷款不良率均低于对公贷款整体不良率，房地产行业资产质量整体可控。城商行中重庆银行房地产行业不良率较2020年末提升2.4pct至6.28%，主要是源于重庆银行房地产贷款占比超过集中度监管要求，在压降房地产行业贷款的同时积极确认存量风险，导致不良率出现较大幅度攀升。上市商业银行中房地产贷款占比和个人住房贷款占比超标的银行在2021年上半年均进行了一定程度的压降。长期来看在集中度管理制度下，商业银行贷款端面临结构调整，零售端需拓展非房消费信贷，对公端增加国家政策鼓励领域的信贷投放。

投资建议

2020以来监管层对房地产行业信贷政策收紧，个别房企在外部融资环境承压以及内部经营不善的双重压力下，产生债务违约，三季度末房地产开发贷款增速创下历史新低。从上市商业银行数据来看，房地产贷款风险主要集中于对公端，风险敞口不大，占比较高的个人住房按揭贷款风险整体可控。监管层对房地产领域信贷进行执行纠偏，房贷政策基调仍然延续。房地产行业风险逐步出清，房地产行业信贷在严控风险的背景下规范化投放。在集中度管理制度限制下，房地产领域信贷增速依然承压。因此，我们建议关注非房零售信贷强劲、贷款结构持续优化的大行和股份行。

风险提示 房地产行业出现风险扩散，疫情发展超预期。

正文目录

1. 房地产行业资产质量可控，按揭贷款边际放松.....	4
1.1. 房地产开发贷增速创新低，按揭贷款或有边际放松.....	4
1.1.1. 信贷政策收紧+行业风险暴露，房地产开发贷款增速创新低.....	4
1.1.2. 坚定房地产市场“两维护”，按揭贷款或将边际放松.....	5
1.2. 房地产行业资产质量可控，贷款端面临结构调整.....	7
1.2.1. 房地产开发贷占比不大，资产质量整体可控.....	7
1.2.2. 房地产贷款占比下降，贷款端需进行结构调整.....	9
1.3. 投资建议.....	10
2. 建议关注个股及其变化.....	11
2.1. 上周建议关注.....	11
2.2. 建议关注个股的走势.....	11
2.3. 建议关注个股情况.....	12
3. 分析及展望.....	13
3.1. 对板块发展的总体分析.....	13
3.1.1. 银行板块跑赢沪深300.....	13
3.1.2. 上周银行板块整体上涨.....	13
3.1.3. 北上资金持股变化.....	14
4. 行业动态跟踪.....	15
4.1. 行业重要新闻跟踪.....	15
4.2. 重点公司跟踪.....	16
5. 重要子行业分析.....	18
5.1. 银行间流动性跟踪.....	18
5.2. 银行理财产品跟踪.....	19
5.3. 商业银行同业存单跟踪.....	20
6. 风险提示.....	20

图表目录

图表 1. 监管部门此前出台政策收紧房地产行业信贷融资.....	4
图表 2. 2021 年以来部分房企债务违约情况.....	5
图表 3. 个人住房按揭贷款增速放缓.....	5
图表 4. 房地产开发贷款增速创新低.....	5
图表 5. 央行近期关于房地产领域政策内容.....	6
图表 6. 10 月社融数据有所企稳.....	7
图表 7. 新增各类贷款同比变动 (万亿元).....	7
图表 8. 上市商业银行房地产行业贷款不良率情况.....	8
图表 9. 上市商业银行房地产相关贷款超标统计.....	9
图表 10. 个股情况.....	11
图表 11. 个股走势.....	11
图表 12. 建议关注个股情况.....	12
图表 13. 银行板块整体跑赢沪深 300 (%).....	13
图表 14. 上周银行板块整体上涨 (%).....	14
图表 15. 北上资金持股银行市值占其流通 A 股 (%).....	14
图表 16. 近十个交易日北上资金持股邮储银行变动.....	14
图表 17. 近十个交易日北上资金持股兴业银行变动.....	15
图表 18. 近十个交易日北上资金持股招商银行变动.....	15

图表 19. 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势 (%)	19
图表 20. 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势 (%)	19
图表 21. 银行间质押式回购加权利率近一年走势 (%)	19
图表 22. 上海银行间同业拆放利率近一年走势 (%)	19
图表 23. 理财产品预期收益率 (%)	20
图表 24. 不同类型银行理财产品预期收益率 (%)	20
图表 25. 同业存单发行利率 (%)	20

1. 房地产行业资产质量可控，按揭贷款边际放松

1.1. 房地产开发贷增速创新低，按揭贷款或有边际放松

1.1.1. 信贷政策收紧+行业风险暴露，房地产开发贷款增速创新低

监管部门此前不断出台监管政策收紧房地产行业信贷融资。2020年以来，监管层面不断出台政策限制房地产行业信贷融资，2020年8月，为增强房地产企业融资的市场化、规则化、透明度，央行、住建部出台了重点房地产企业资金监测和融资管理的“三线四档”规则；12月，央行银保监会出台《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档设置了房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限，对超过上限的金融机构设置过渡期，并建立区域差异化调节机制。2021年3月，央行和银保监会又联合开展经营贷违规流入房地产问题专项排查，防范经营性贷款违规流入房地产市场。

图表 1. 监管部门此前出台政策收紧房地产行业信贷融资

时间	部门	政策文件	具体内容
2020年8月	央行，住建部	重点房地产企业资金监测和融资管理的“三线四档”规则	三道红线是指剔除预收款后的资产负债率大于70%、净负债率大于100%、现金短债比小于1倍。按照踩线情况，房地产企业被分为“红、橙、黄、绿”四档，“红档”企业有息负债规模不能高于现有水平，“橙档”企业有息负债年增速不得超过5%，“黄档”企业不得超过10%，“绿档”企业不得超过15%。
2020年12月	央行，银保监会	《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》	对银行房地产贷款集中度管理制度，考核房地产贷款占比、个人住房贷款占比，从大型银行到村镇银行设立5档上限。
2021年3月	央行上海总部	《2021年上海信贷政策指引》	合理控制房地产贷款增速和占比，加强个人住房贷款管理，严格审查个人信息的真实性，防范消费贷款、经营性贷款违规流入房地产市场。
2021年3月	央行，银保监会	《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》	联合开展经营贷违规流入房地产问题专项排查，对经营贷需求进行穿透式、实质性审核，发现贷款被挪用于房地产的将立刻收回，压降授信额度，并追究法律责任。

资料来源：中国人民银行，银保监会，住建部，东亚前海证券研究所

在宏观环境下行压力和融资环境收紧背景下，房地产行业出现集中风险暴露。2020年以来，在房地产调控政策下房企融资渠道收窄，叠加企业销售回款减少，房地产企业流动性缺口较大，导致部分房企出现债务违约。2021年以来，行业头部企业恒大集团陷入债务违约风波，多家上市公司公告披露恒大商票未兑付事宜，其多支境内债券超跌引发临时停牌。国内其他房企紧随其后，出现集中风险暴露，华夏幸福、四川蓝光、协信远创和泰禾集团等出现不同程度的债券实质性违约。截至2021年11月2日，华夏幸福累计未能如期偿还债务本息合计939.79亿元，包括银行贷款、信托贷款、境外债券等债务形式，未涉及境内债券、债务融资工具等产品。截至2021年11月5日，四川蓝光累计未能如期偿还债务本息合计241.71亿

元，包括銀行貸款、信託貸款和債務融資工具等。

图表 2. 2021 年以来部分房企债务违约情况

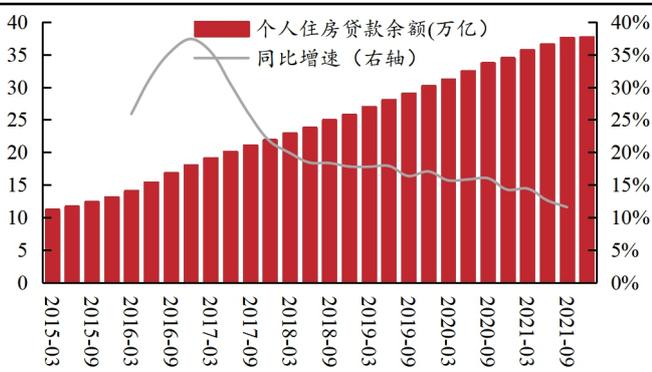
企业名称	违约状态	累计违约金额 (亿元)	债券类型
华夏幸福	实质违约	98.8	公司债、私募债、中期票据等
	展期	171.0	公司债、私募债
四川蓝光	实质违约	122.34	公司债、私募债、短期融资券、中期票据等
协信远创	实质违约	26.49	公司债
泰禾集团	实质违约	60	公司债、私募债

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

注：日期截止至 2021 年 11 月 11 日

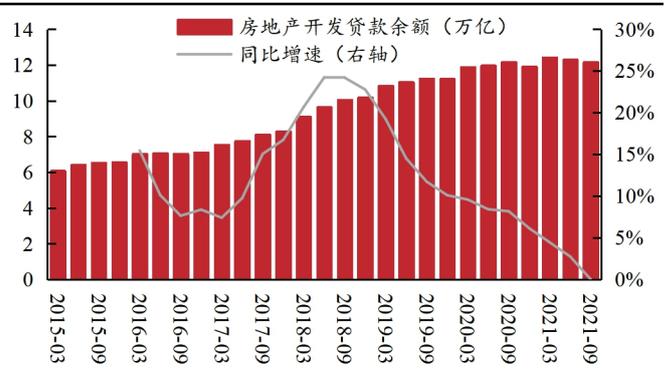
监管政策收紧房地产行业信贷融资叠加近期大型房企风险暴露，房地产开发贷款增速连创新低。2021 年以来，多重因素影响下金融机构对房地产行业的风险偏好明显下降，出现了一致性的收缩行为，房地产开发贷款增速出现较大幅度下滑。三季度末，个人住房按揭贷款余额为 37.60 万亿元，同比增长 11.57%，较上半年同比增速回落 1.05pct。房地产开发贷款余额为 12.16 万亿元，同比增长 0.02%，较上半年增速大幅回落 2.74pct，增速创历年来新低。

图表 3. 个人住房按揭贷款增速放缓



资料来源：Wind，中国人民银行，东亚前海证券研究所

图表 4. 房地产开发贷款增速创新低



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

1.1.2. 坚定房地产市场“两维护”，按揭贷款或将边际放松

坚定房地产市场“两个维护”，纠正房地产贷款政策执行偏差。近期，针对个别房企债券违约事件引发的市场担忧，央行在中国人民银行第三季度金融统计数据新闻发布会表示，恒大集团的问题在房地产行业是个别现象，其金融风险对金融行业的外溢性可控。经过近几年的房地产宏观调控，尤其是房地产长效机制建立后，国内房地产市场地价、房价、预期保持平稳，大多数房地产企业经营稳健，财务指标良好，房地产行业总体是健康的。同时央行多次强调要“两个维护”，坚决维护房地产市场的健康发展。

维护住房消费者的合法权益，房地产行业风险有望得到妥善的处置和化解。另外，在9月召开的房地产金融工作座谈会上，监管层提出金融部门要“准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度”，有纠正政策执行偏差之意，在10月第三季度金融统计数据新闻发布会上，监管层指出部分金融机构对于30家试点房企“三线四档”融资管理规则也存在一些误解，将要求“红档”企业有息负债余额不得新增，误解为银行不得新发放开发贷款，明确表示银行对房地产贷款过于收紧应予以纠偏，风险冲击消退后房地产贷款投放有望回归正常化。

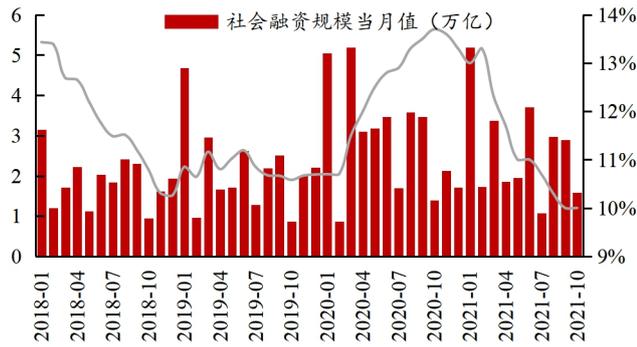
图表 5. 央行近期关于房地产领域政策内容

时间	会议/文件	具体内容
2021/9/27	央行货币政策委员会 2021 年第三季度例会	维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。
2021/9/29	人民银行、银保监会联合召开房地产金融工作座谈会	金融部门要认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，持续落实好房地产长效机制，加快完善住房租赁金融政策体系。金融机构要按照法治化、市场化原则，配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益。
2021/10/15	中国人民银行第三季度金融统计数据新闻发布会	部分金融机构对于 30 家试点房企“三线四档”融资管理规则也存在一些误解，将要求“红档”企业有息负债余额不得新增，误解为银行不得新发放开发贷款，企业销售回款偿还贷款后，原本应该合理支持的新开工项目得不到贷款，一定程度上造成了一些企业资金链紧绷。
2021/10/20	2021 金融街论坛年会	目前房地产市场出现了个别问题，但风险总体可控，合理的资金需求正在得到满足，房地产市场健康发展的整体态势不会改变。金融部门将积极配合住房和城乡建设部和地方政府坚定的维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。

资料来源：中国人民银行，银保监会，东亚前海证券研究所

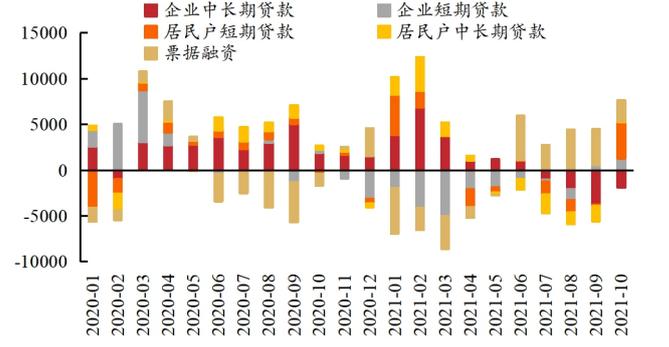
10月社融数据企稳，新增居民中长期贷款同比多增，按揭贷款边际放松。10月新增社融1.59万亿元，同比多增1970亿元，存量社融增速10%，环比9月持平。从结构来看，房地产开发贷款偏好下降叠加国内限电政策，企业融资需求仍然不强，企业贷款中长期贷款延续回落趋势，同比少增1923亿元；票据融资维持高增，同比多增2284亿元，连续5个月同比为正，票据融资冲量特征依然存在。随着近期监管对金融机构涉房贷款执行纠偏，居民贷款结构进一步优化，其中中长期贷款增加4221亿元，同比多增162亿元，为5月份以来首次同比转正。同时央行单独披露个人住房贷款数据，10月个人住房贷款余额为37.7万亿元，当月增加3481亿元，较9月多增1013亿元，反映按个人住房按揭贷款投放边际有所放松，居民正常的按揭贷款需求逐渐得到满足。

图表 6. 10 月社融数据有所企稳



资料来源：Wind，中国人民银行，东亚前海证券研究所

图表 7. 新增各类贷款同比变动（万亿元）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

1.2. 房地产行业资产质量可控，贷款端面临结构调整

1.2.1. 房地产开发贷占比不大，资产质量整体可控

风险集中的房地产开发贷款占比不大，按揭贷款资产质量恒优。本次引起市场担忧的房地产风险主要集中在对公端，从上市银行整体来看，2021年上半年房地产行业对公贷款占总贷款比例仅为6.3%，占比不大，上半年有30家上市银行（沪农商行、瑞丰银行相关数据披露不全，未纳入统计）持续压降房地产行业占对公贷款的比例，对银行资产质量的冲击较小。并且随着商业银行均积极调整房地产客户及区域资产结构，对房地产业务及项目资金监管情况、房地产上下游产业链继续进行全面排查和持续跟踪，及时处置和化解存量风险，严控新增风险，风险冲击有望逐渐消退。按揭贷款资产质量持续保持优异，且有足值抵押物的按揭贷款占贷款总额比重较大，进一步夯实资产质量安全垫。

上市银行房地产行业资产质量整体可控，个别银行不良率出现较大幅度攀升。受房地产行业个别大型房企风险影响，2021年上半年上市商业银行房地产行业贷款不良率普遍上行，国有行中工商银行上行幅度最大，比2020年末增加1.97pct至4.29%，较对公贷款整体不良率(2.24%)高出2.05pct。建设银行、农业银行、交通银行、工商银行和邮储银行分别较2020年末变动25BP/-27BP/34BP/-3BP，但均低于对公贷款整体不良率。股份行中，2021年上半年浦发银行不良率上行幅度较大，较2020年末上行96BP至3.03%。其他股份行除了中信银行之外，房地产行业贷款不良率均低于对公贷款整体不良率，房地产行业整体风险可控，房地产领域资产质量总体稳定。其中招商银行三季报披露房地产行业贷款具体数据，截至2021年9月30日，招商银行实有及或有信贷、自营债券投资、自营非标投资等承担信用风险的业务余额合计5203.92亿元，其中，对公房地产贷款余额占贷款总额6.93%，较上年末下降0.31pct。城商行中重庆银行房地产行业不良率出现攀升，较2020年末提升2.4pct至6.28%，高于对公贷款整体不良率(1.75%)4.53pct。主要是源于重庆银行房地产贷款占比超过集中度监管要求，在压降房地产

行业贷款的同时积极确认存量风险，分母变小同时分子变大导致不良率出现较大幅度攀升。

图表 8. 上市商业银行房地产行业贷款不良率情况

类型	名称	房地产行业贷款/对公贷款		住房按揭贷款/个人贷款		房地产行业不良率			对公贷款不良率
		2020	21H1	2020	21H1	2020	21H1	变动 (BP)	21H1
国有行	建设银行	8.59%	8.35%	80.49%	81.01%	1.31%	1.56%	25	2.49%
	农业银行	9.36%	9.56%	74.98%	72.85%	1.81%	1.54%	-27	2.31%
	交通银行	9.39%	9.42%	65.31%	65.53%	1.35%	1.69%	34	2.05%
	工商银行	8.63%	8.23%	80.51%	79.64%	2.32%	4.29%	197	2.24%
	邮储银行	4.73%	6.04%	59.04%	57.36%	0.09%	0.06%	-3	0.89%
	中国银行	13.81%	13.26%	79.14%	77.82%				
股份行	平安银行	28.67%	29.34%	14.92%	14.74%	0.21%	0.57%	36	1.12%
	浦发银行	15.03%	14.10%	47.38%	48.91%	2.07%	3.03%	96	2.24%
	华夏银行	10.99%	10.60%	45.70%	47.55%	0.01%	0.17%	16	2.03%
	民生银行	21.77%	19.78%	32.02%	32.75%	0.69%	1.04%	35	1.92%
	招商银行	19.37%	19.33%	47.55%	46.42%	0.30%	1.07%	77	1.57%
	兴业银行	15.54%	16.20%	61.42%	61.33%	0.92%	0.66%	-26	1.15%
	光大银行	13.54%	12.54%	38.37%	39.36%				
	浙商银行	20.96%	20.76%	22.71%	24.38%	0.09%	0.61%	52	1.97%
中信银行	13.25%	12.74%	48.43%	48.31%	3.35%	3.11%	-24	2.09%	
城商行	宁波银行	9.87%	8.55%	8.89%	10.99%	1.37%	1.48%	11	0.79%
	郑州银行	19.47%	19.25%	53.42%	53.42%	1.25%	1.89%	64	2.06%
	青岛银行	15.11%	14.98%	66.81%	65.16%	0.49%			
	苏州银行	6.36%	6.53%	41.22%	42.56%	1.36%	1.23%	-13	1.56%
	江苏银行	14.03%	13.49%	47.63%	45.94%				
	杭州银行	16.49%	13.03%	38.33%	38.57%	2.79%	2.63%	-16	1.34%
	西安银行	14.00%	11.90%	35.27%	36.14%				
	南京银行	5.27%	6.47%	36.55%	35.29%	0.004%	0%	0	0.97%
	北京银行	15.82%	14.78%	64.52%	62.69%				
	厦门银行	14.28%	11.92%	51.26%	50.95%	0.00%	0.72%	72	0.92%
	上海银行	23.58%	23.13%	35.50%	39.44%	2.39%	2.73%	34	1.34%
	长沙银行	7.34%	7.14%	40.01%	40.85%				
	齐鲁银行	8.11%	7.05%	62.92%	64.02%	0.31%	0.29%	-2	1.63%
	成都银行	12.53%	9.85%	90.46%	88.64%	0.01%			
重庆银行	8.84%	6.97%	36.81%	40.30%	3.88%	6.28%	240	1.75%	
贵阳银行	8.69%	9.03%	37.42%	37.48%	6.33%	4.57%	-176		
农商行	苏农银行	3.79%	2.90%	39.64%	38.95%				
	紫金银行	8.06%	8.28%						
	渝农商行	2.07%	1.89%	42.18%	38.94%		6.18%		1.97%
	常熟银行	2.63%	1.97%	13.58%	14.69%				
	青农商行	22.76%	20.46%	49.98%	51.52%	2.34%	2.39%	5	1.88%
	无锡银行	1.49%	1.16%	64.78%	75.08%				
	江阴银行	0.52%	0.29%	56.71%	53.69%				
张家港行	1.96%	1.77%	24.38%	23.28%					

资料来源：各家银行公司公告，东亚前海证券研究所

图表 9. 上市商业银行房地产相关贷款超标统计

监管分类	银行名称	房地产贷款总额占比					个人住房贷款占比					
		2020	21H1	变动 (pct)	监管要求	是否超标	2020	21H1	变动 (pct)	监管要求	是否超标	
大型银行	建设银行	39.85%	38.85%	-1.0	40%		35.14%	34.14%	-1.0	32.50%	✓	
	农业银行	36.08%	35.38%	-0.7			30.80%	29.89%	-0.9			
	交通银行	28.08%	27.88%	-0.2			22.12%	21.86%	-0.3			
	工商银行	35.90%	35.15%	-0.7			30.76%	30.17%	-0.6			
	邮储银行	35.24%	35.06%	-0.2			33.61%	32.96%	-0.6			✓
	中国银行	39.17%	37.84%	-1.3			31.15%	29.94%	-1.2			
中型银行	平安银行	30.02%	31.15%	1.1	27.50%	✓	19.82%	21.01%	1.2	20.00%	✓	
	浦发银行	26.37%	26.17%	-0.2			18.73%	18.89%	0.2			
	华夏银行	20.14%	20.86%	0.7			12.88%	13.94%	1.1			
	民生银行	24.76%	24.09%	-0.7			13.37%	13.75%	0.4			
	招商银行	33.12%	32.22%	-0.9		✓	25.35%	24.71%	-0.6			✓
	兴业银行	34.56%	34.61%	0.1		✓	26.55%	25.95%	-0.6			✓
	光大银行	23.82%	23.52%	-0.3			16.36%	16.56%	0.2			
	浙商银行	20.17%	20.55%	0.4			6.34%	7.01%	0.7			
	中信银行	26.91%	26.56%	-0.4			20.48%	20.25%	-0.2			✓
	上海银行	25.55%	26.74%	1.2			11.28%	12.17%	0.9			
	江苏银行	26.06%	25.43%	-0.6			18.63%	17.79%	-0.8			
北京银行	30.70%	29.82%	-0.9	✓	20.90%	20.69%	-0.2		✓			
小型银行和非县域农合机构	宁波银行	8.69%	8.83%	0.1	20-25%		3.38%	4.27%	0.9	15-20%		
	郑州银行	27.96%	27.54%	-0.4		✓	15.11%	14.62%	-0.5			
	青岛银行	29.77%	28.30%	-1.5		✓	19.63%	18.70%	-0.9			
	苏州银行	17.72%	18.45%	0.7			14.24%	14.94%	0.7			
	杭州银行	24.38%	22.00%	-2.4			14.90%	14.32%	-0.6			
	西安银行	21.40%	20.63%	-0.8			13.86%	14.16%	0.3			
	南京银行	14.21%	14.75%	0.5			10.79%	10.49%	-0.3			
	厦门银行	26.92%	24.94%	-2.0			19.50%	18.68%	-0.8			
	长沙银行	20.42%	20.59%	0.2			16.43%	16.62%	0.2			
	齐鲁银行	24.24%	23.41%	-0.8			19.02%	18.76%	-0.3			
	成都银行	34.64%	29.44%	-5.2		✓	25.79%	22.20%	-3.6			✓
	重庆银行	17.81%	18.07%	0.3			12.63%	13.89%	1.3			
	贵阳银行	14.25%	14.19%	-0.1			7.29%	6.90%	-0.4			
	苏农银行	11.85%	11.48%	-0.4			9.46%	9.62%	0.2			
	渝农商行	19.10%	18.63%	-0.5			17.98%	17.66%	-0.3			
青农商行	29.03%	27.77%	-1.3	✓	13.07%	13.71%	0.6					
无锡银行	12.44%	15.15%	2.7		11.39%	14.33%	2.9					
县域农合机构	江阴银行	10.59%	11.15%	0.6	15-20%		10.24%	10.97%	0.7	10-15%		
	张家港行	10.91%	10.93%	0.0			9.94%	10.05%	0.1			
	常熟银行	8.73%	9.16%	0.4			7.74%	8.41%	0.7			

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

1.2.2. 房地产贷款占比下降, 贷款端需进行结构调整

2020年12月, 央行联合银保监会发布《银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度》, 对在我国境内设立的中资法人银行业金融机构, 其房地产贷款余额占比及个人住房贷款余额占比提出管理要求。上市银行中, 房地产贷款占比和个人住房贷款占比超监管上限的个体有限, 并且占比超标的银行在2021年上半年均进行了一定程度的压降。国有大行主要是个人按揭贷款占比触线, 建设银行和邮储银行2021年上半年个人住房贷款占比分别为34.14%和32.96%, 较去年末分别下降了1pct和0.6pct。股份行中, 平安银行、兴业银行和招商银行双触线, 2021年上半年招商银行和平安银行

房地产贷款总额占比和个人住房贷款占比实现压降，平安银行略有回升。城商行中，成都银行过去对房地产贷款占比较高，受地产贷款集中度管理制度影响较大，2021年上半年，房地产贷款总额和个人住房贷款占比均实现大幅压降，分别下降5.2pct和3.6pct。监管层对房地产领域信贷进行执行纠偏，房贷政策基调仍然延续。房地产行业风险逐步出清，房地产行业信贷在严控风险的背景下规范化投放。在集中度管理制度限制下，房地产领域信贷增速依然承压，贷款端面临结构调整，零售端需拓展非房贷，对公端发力国家政策鼓励的绿色金融、高端制造以及“专精特新”等领域。

1.3. 投资建议

2020以来监管层对房地产行业的信贷政策收紧，个别房企在外部融资环境承压以及内部经营不善的双重压力下，产生债务违约，三季度末房地产开发贷款增速创下历史新低。从上市商业银行数据来看，房地产贷款风险主要集中于对公端，风险敞口不大，占比较高的个人住房按揭贷款资产风险整体可控。监管层对房地产领域信贷进行执行纠偏，房贷政策基调仍然延续。房地产行业风险逐步出清，房地产行业信贷在严控风险的背景下规范化投放。在集中度管理制度限制下，房地产领域信贷增速依然承压。因此，我们建议关注非房零售信贷强劲、贷款结构持续优化的大行和股份行。

2. 建议关注个股及其变化

上周建议关注：邮储银行、兴业银行、招商银行

2.1. 上周建议关注

图表 10. 个股情况

证券代码	公司名称	2021-11-12 收盘价 (元)	EPS 基本 (元)			P/E			投资 评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
601658.SH	邮储银行	5.34	0.71	0.76	0.84	6.48	6.25	5.66	推荐
601166.SH	兴业银行	18.84	3.08	3.60	4.09	5.59	5.29	4.65	推荐
600036.SH	招商银行	52.40	3.79	4.37	4.96	11.39	12.42	10.94	推荐

资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

2.2. 建议关注个股的走势

图表 11. 个股走势

证券 代码	简称	2021-11-12 收盘价 (元)	近一年涨跌幅 (%)	年初至今涨跌 幅 (%)	上周涨跌幅 (%)	最新 PE	最新 PB	总市值 (亿元)
601658.SH	邮储银行	5.34	15.92	16.64	-0.93	6.50	0.80	4,802.02
601166.SH	兴业银行	18.84	6.09	-6.01	3.86	4.97	0.68	3,913.86
600036.SH	招商银行	52.40	23.30	22.26	1.63	11.56	1.87	13,257.69

资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

2.3. 建议关注个股情况

图表 12. 建议关注个股情况

公司名称	证券代码	竞争优势
邮储银行	601658.SH	<p>1.致力大零售银行战略。服务“三农”、城乡居民和中小企业群体，奠定了庞大的客户群基础以发展业务。</p> <p>2.“自营+代理”运营模式独一无二。自营及代理网点共近4万个，网点重点布局中西部及农村县域等金融需求欠缺的地区，设置的大量的网点以满足各类客户服务。</p> <p>3.存款规模庞大来源稳定。虽然利率市场化深入推进背景下，对商业银行来讲，存款依然是其经营过程中最重要的压舱石，体现为存款会直接影响到商业银行的流动性管理、盈利能力，同时核心存款也是商业</p>
兴业银行	601166.SH	<p>1.核心优势在于“商行+投行”协同发展战略。以“服务实体经济，防范金融风险”为根本出发点，深入推进“商行+投行”战略，坚持做精表内、做强表外。作为国内首家赤道银行，继续向“轻资产、轻资本、高效率”转型。搭建“芝麻开花·兴投资”孵化平台，针对科创企业跟投跟贷，加强“政银企”合作助力地区经济。</p> <p>2.投行成绩突出，债券承销金额连续三年领跑。</p> <p>3.同业业务优势突出，业绩连年超预期。“银银平台”于2013年升级理财品牌成立互联网金融平台“钱大掌柜”，并持续加大与大型城农商行、上市银行、理财子公司等机构合作力度，以不断丰富产品体系。</p> <p>4.金融牌照齐全，集团子公司覆盖全业态。集团旗下现拥有兴业租赁、兴业信托、兴业基金、兴业消费金融公司、兴银理财等子公司，金融类牌照齐全，覆盖全业态。</p> <p>5.非息收入在投行和财富管理业务的发力下快速提升。2020年非息净收入占营收的近30%，财富管理层面上，理财、代理代销、资产托管、信托及基金子公司等财富管理收入206.72亿元，同比增长34.18%。未来在强化自身投研和销售能力的背景下，中间业务方面有望快速增长。</p> <p>不良率和关注率逐年下降，居可比公司前列，拨备覆盖率逐步回升。近年来不良资产出清效果凸显，资产质量的优化有助业绩的释放。</p>
招商银行	600036.SH	<p>1.“零售之王”创造绝佳品牌优势。招商银行历次战略转型精准果决，深化转型成果显著，铸就了招商银行零售之王的地位，2020年信用卡有效卡量已近亿张。</p> <p>2.财富管理条线齐全，“最佳私人银行”领先同业。客群分层管理为零售业务的王牌手段，分层管理+精细化运营。占全部零售客户数量1.96%的金葵花及以上客户，贡献了资产管理规模的82.1%；私人银行AUM及户均资产远优于同业大行。</p> <p>3.以MAU作准绳，制胜科技赋能3.0。招行近三年的科技投入保持36%的复合增长率。科技引领业务向“网点+App+场景生态”靠拢，靶向客户各类金融与泛金融权益，构建核心场景及多方位生态。</p> <p>4.ROE和ROA在可比同业中遥遥领先。盈利能力在可比同业中保持较强的优势，一季度公司营业收入和归母净利润亮眼，表明其盈利成绩亮眼并非一味缩减成本、减少拨备的计提，而是本身实力过硬，长期保持稳健基本面。</p> <p>5.负债成本率可比同业最低，非息业务成重要抓手。高存款占比、高活期占比贡献招行低计息负债收益率；非息业务以托管及其他受托业务为主要来源，其次是银行卡手续费，得益于公司理财产品的增长、托管规模的增长及结构优化和电子支付服务的发展。</p> <p>不良率连续创新低，资本优势明显。招行持续加强对不良贷款的防控，资本比率远超其他股份制银行的比率，2020年发放500亿元永续债补充其他一级资本。</p>

资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

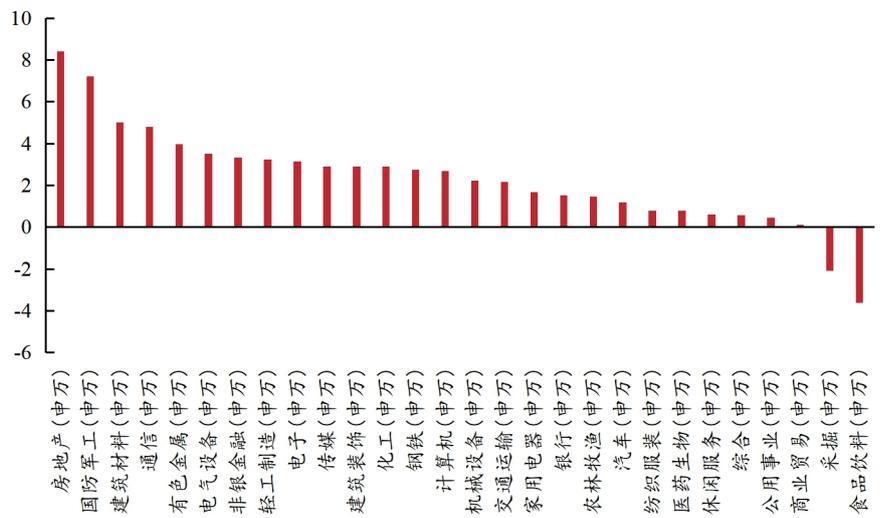
3. 分析及展望

3.1. 对板块发展的总体分析

3.1.1. 银行板块跑赢沪深 300

银行板块整体跑赢沪深 300。上周（11.08-11.12）A 股市场呈现整体上涨趋势，上证综指涨至 3539.10 点附近。银行板块整体跑赢沪深 300。其中银行板块指数（申万一级）整体上涨 1.58%，跑赢沪深 300 指数（0.95%）0.63 个百分点。上周全行业指数多数上涨，采掘、食品饮料有所下跌。房地产、国防军工、建筑材料板块涨幅较大。

图表 13. 银行板块整体跑赢沪深 300 (%)

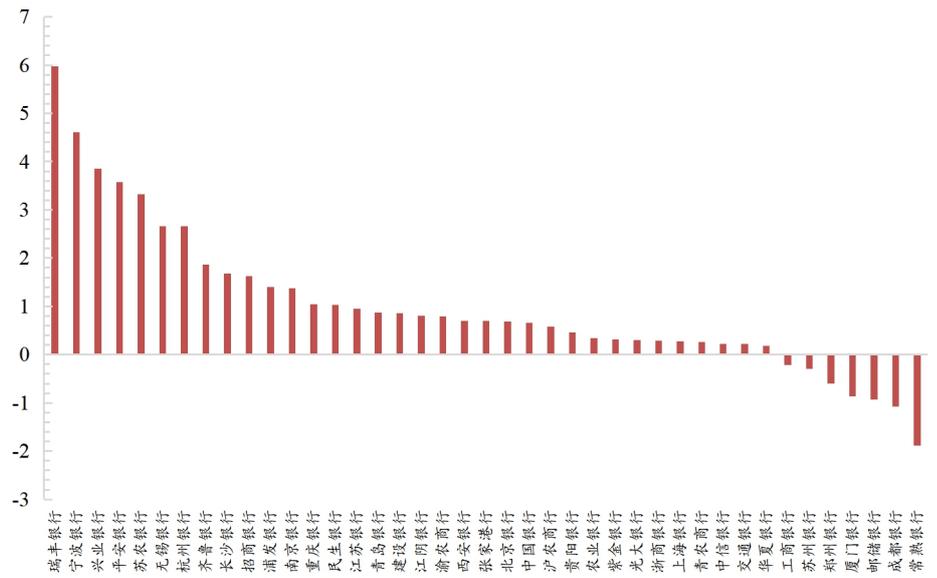


资料来源：Wind, 东亚前海证券研究所

3.1.2. 上周银行板块整体上涨

银行板块整体上涨。上周（11.08-11.12）A 股市场银行股整体上涨。其中，常熟银行 (-1.88%)、成都银行 (-1.07%) 有所下跌，瑞丰银行 (5.97%)、宁波银行 (4.61%)、兴业银行 (3.86%) 上涨较为明显。

图表 14. 上周银行板块整体上涨 (%)



资料来源：Wind, 东亚前海证券研究所

3.1.3. 北上资金持股变化

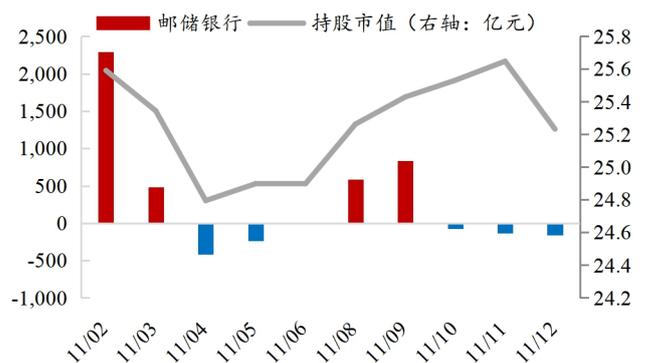
截至 11 月 12 日，北上资金持股邮储银行、兴业银行、招商银行占其流通 A 股的 4.19%、2.88%、7.05%，相较于 2021 年年初，邮储银行、兴业银行、招商银行分别增加 2.76pct、-0.02pct、1.85pct。

图表 15. 北上资金持股银行市值占其流通 A 股 (%)



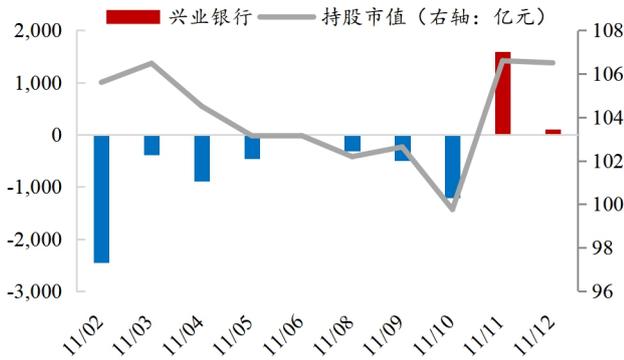
资料来源：Wind, 东亚前海证券研究所

图表 16. 近十个交易日北上资金持股邮储银行变动



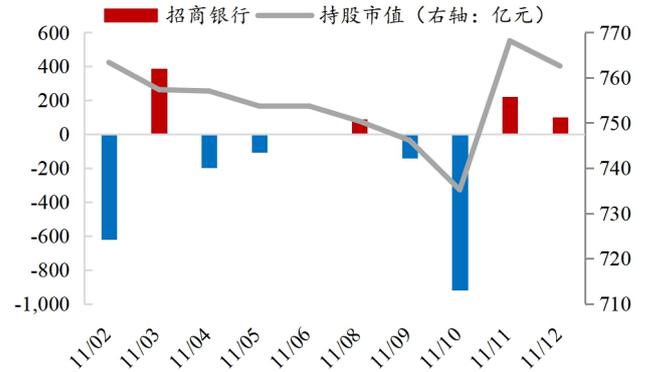
资料来源：Wind, 东亚前海证券研究所

图表 17. 近十个交易日北上资金持股兴业银行变动



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 18. 近十个交易日北上资金持股招商银行变动



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

4. 行业动态跟踪

4.1. 行业重要新闻跟踪

1. 中国人民银行 11 月 8 日宣布, 推出碳减排支持工具。人民银行将通过碳减排支持工具向金融机构提供低成本资金, 引导金融机构在自主决策、自担风险的前提下, 向碳减排重点领域内的各类企业一视同仁提供碳减排贷款, 贷款利率应与同期限档次贷款市场报价利率 (LPR) 大致持平。对于碳减排支持工具支持的项目, 人民银行有关负责人介绍, 为确保碳减排支持工具精准支持具有显著碳减排效应的领域, 人民银行会同相关部门, 按照国内多种标准交集、与国际标准接轨的原则, 以减少碳排放为导向, 重点支持清洁能源、节能环保和碳减排技术三个碳减排领域。初期的碳减排重点领域范围突出“小而精”, 重点支持正处于发展起步阶段, 但促进碳减排的空间较大, 给予一定的金融支持可以带来显著碳减排效应的行业。

2. 11 月 10 日, 央行发布 10 月金融统计数据。数据显示, 10 月广义货币 (M2) 同比增速回升, 10 月社融增速低位暂稳, 新增信贷超过去年同期。民生银行首席研究员温彬指出, 下一阶段, 宏观政策要继续做好跨周期调节, 加大力度提振内需。货币政策继续加大对实体经济的支持力度, 提升前瞻性和自主性, 应对好美联储货币政策转向。加大结构性政策力度, 运用好新出台的碳减排支持工具, 促进贷款规模增长和结构优化, 增加有效投资, 保持经济运行在合理区间。央行数据显示, 10 月末, M2 余额 233.62 万亿元, 同比增长 8.7%, 增速比上月末高 0.4 个百分点, 比上年同期低 1.8 个百分点。狭义货币 (M1) 余额 62.61 万亿元, 同比增长 2.8%, 增速分别比上月末和上年同期低 0.9 个和 6.3 个百分点。温彬指出, 考虑各项因素, 导致 M2 回升的原因主要在于: 一是上年同期基数的回落, 去年 10 月 M2 同比增长 10.5%, 涨幅较前值回落 0.4 个百分点, 基数有所降低; 二是信贷派生能力增强, 本月新增人民币贷款 8262 亿元, 比去年同期多增 1364 亿

元，提升了货币创造能力。温彬同时指出，然而，在传统缴税大月和政府债券发行有所加快影响下，本月新增财政存款 1.11 万亿元，比去年同期多增 2050 亿元，导致货币回笼力度加大，不利于 M2 回升。本月 M1 增长 2.8%，比上月回落 0.9 个百分点，延续了今年以来的持续回落态势，反映出企业经营活动偏弱。数据显示，10 月份人民币贷款增加 8262 亿元，同比多增 1364 亿元。10 月份住户贷款增加 4647 亿元。其中，短期贷款增加 426 亿元，中长期贷款增加 4221 亿元；10 月末，个人住房贷款余额 37.7 万亿元，当月增加 3481 亿元，较 9 月多增 1013 亿元。企（事）业单位贷款增加 3101 亿元，其中，短期贷款减少 288 亿元，中长期贷款增加 2190 亿元，票据融资增加 1160 亿元；非银行业金融机构贷款增加 583 亿元。温彬表示，本月信贷和社融增速企稳，增量略超预期，体现了金融加大对实体经济的支持力度。但从结构上看，企业中长期贷款新增不够理想，政府债券发行虽然有所加快，但仍不及市场预期。近期，能源和原材料价格持续上涨，对部分中小企业形成冲击，M1 的持续回落和信贷结构的变化也印证了企业经营偏弱和实体经济需求回落，经济增长压力有所加大。数据显示，10 月社会融资规模增量为 1.59 万亿元，比上年同期多 1970 亿元，比 2019 年同期多 7219 亿元。分细项来看，支撑社融的主要有对实体发放的人民币贷款，10 月增加 7752 亿元，同比多增 1089 亿元；政府债券净融资 6167 亿元，同比多 1236 亿元。

4.2. 重点公司跟踪

1. 【邮储银行】近日，中国邮政储蓄银行出台开放式缴费业务服务乡村振兴专项推广方案（以下简称“方案”），将依托线上线下网络优势及专业服务能力，全面向县及县以下地区推广开放式缴费业务，把金融服务融入民生应用场景，推动农村公共服务便利化。

长期以来，受农村地区地理位置、人口密度、互联网发展水平等因素限制，农村缴费市场金融服务水平有待提升，一些乡村居民仍需前往供电局、供水站、社保所等地进行缴费。为解决县域百姓的缴费难题，邮储银行推出了开放式缴费平台，运营两年来，业务类型覆盖公共事业、非税社保、教育、医疗、交通等 9 大领域，服务收费单位 1.5 万家，其中超 70% 分布在县及县以下地区。方案提出，计划到 2023 年，开放式缴费平台服务的公共缴费项目覆盖全国所有县域地区，并以“行业方案+区域措施”的方式，实施专属服务升级，深化县域公共缴费及民生领域金融服务。

邮银协同 积极践行普惠金融

邮储银行将开放式缴费平台线上渠道与邮政集团的网点、电商平台及社会合作站点相结合，推出自助写卡、充值写卡一体化、专属账单扫码等线上线下融合的服务模式，并通过电子传递、网点自取、EMS 寄送等方式

解决缴费发票领取痛点，将缴费服务直达百姓“家门口”，让普惠金融更加便民惠民。

开放合作 助力单位数字化转型

邮储银行开放式缴费平台通过服务端共享、接口开放、行业云服务等方式，向不同行业的收费单位提供差异化的服务方案，有效提升收费单位的数字化管理水平。

科技赋能 实施智慧民生服务

在公共事业缴费基础上，邮储银行还加大对社保、教育、医疗等民生单位的支持力度，提升行业服务能力及个性化服务效率，构建智慧民生服务生态，满足城乡单位和个人用户的多样化场景需求。

邮储银行从用户体验出发，针对医院收费、非税收缴等场景，在安徽推出“贴心账单”，缴费用户通过扫描专属二维码，实现无需输入缴费编号快速缴费；在河南汛情期间，快速迭代上线了个人及对公线上捐款及生成电子证书功能，向当地 10 余家慈善公益机构提供专属服务；在校园场景中，借助生物识别技术，研发学生刷脸付、家长即时通等缴费模式，并叠加教育教学管理，提供一体化智慧服务。

提升乡村公共服务水平，是贯彻落实乡村振兴战略的重要工作内容。健全全民覆盖、普惠共享、城乡一体的基本公共服务体系，关系到人民生活改善及幸福指数提升。下一步，邮储银行将运用线上线下网络资源，以更有力的举措推广开放式缴费业务，助力农村公共服务便利化发展，在服务乡村振兴的道路上贡献更大力量。

2. 【兴业银行】11月9日，兴业银行南京江北新区支行正式开业，这是该行在中国（江苏）自由贸易试验区设立的首家支行。近年来，兴业银行南京分行积极把握人民币国际化、自由贸易区建设以及“一带一路”等战略机遇，充分借助集团化经营的优势，构建了针对企业客户、个人客户和金融机构客户的“外币+本币”“商行+投行”“境内+境外”的一站式跨境金融综合服务体系，为各类贸易型企业以及相关行业的发展提供全方位的服务支持。今年以来，该行已为江苏地区超过 862 家国际业务密集的企业客户提供结算、汇兑、融资等服务，累计跨境结算量达到 154 亿美元，其上线的 SWIFT AMH 共享直连全球资金管理服务平台，还为某央企跨国集团实现了对境内外子公司账户的可视、可控、可用一体化管理，实现了“一点接入全球”的便捷高效操作。该行还积极践行服务实体经济的金融职责，对接具有贸易业务需求、但自身技术系统建设还相对不足的中小型和初创型贸易企业，目前其全线上化的单证通—跨境业务服务已覆盖南京地区近 40 家中小微企业，其中，南京某健康农业中小企业就是这一创新技术最直接的受益者。该企业在兴业银行南京分行的帮助下，成功启用“单

证通”线上国际业务系统，企业通过系统可发起汇出汇款、线上开证、结售汇等业务，打破时间、空间限制，并实现强化账户管控、控制资金风险、提升资金效率的管理目标。目前该企业所有业务均通过线上化办理，累计办理业务笔数超过 300 笔，有效压降了相关企业的管理和运营成本。

3. 【招商银行】招商银行 11 月 12 日在互动平台表示，招行将根据“房住不炒”的总体定位，坚决贯彻执行国家关于房地产行业的相关政策，继续支持正常合理的房地产融资需求，积极配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益。同时将继续采取有效措施，努力保持房地产贷款质量稳定。

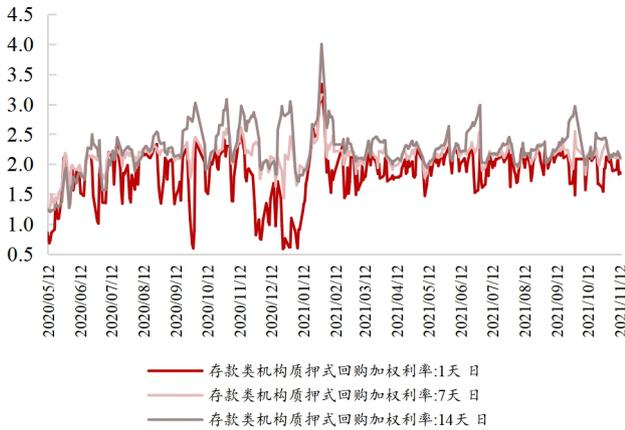
4. 【江苏银行】近日，江苏银行与腾讯集团开展战略合作，联合开发推出“企微 We 银行”金融服务产品，这是江苏银行在零售银行领域推出的又一款拳头产品。依托腾讯移动金融开发平台，通过“企微 We 银行”，银行可为客户管理与运营提供一站式闭环解决方案。据悉，江苏银行近年来持续推动“智慧金融进化工程”建设，着力打造“最具互联网大数据基因”的银行。此次与腾讯的携手合作，是该行在互联网金融领域拓展客户的又一“落子”，是该行布局零售银行版图、持续调优资产结构的重要体现。江苏银行相关负责人介绍，“企微 We 银行”从任务下发、任务管理、任务进度查看等方面出发，建立小程序矩阵治理规划和电子渠道治理规划，规范银行全渠道流量变现通道。该产品通过腾讯运营能力和经验的流入，可为江苏银行在互联网和社交领域运营能力进行赋能，沉淀策略运营资产。新零售时代，金融领域存量客户博弈愈发激烈。江苏银行在移动社交领域持续发力，通过引入和盘活私域流量，在零售金融的道路上开辟了一条新的经营路径。此次与腾讯的强强联合，也将为该行打造金融社交服务新标杆、做大做强零售业务提供有力支持和保障。

5. 重要子行业分析

5.1. 银行间流动性跟踪

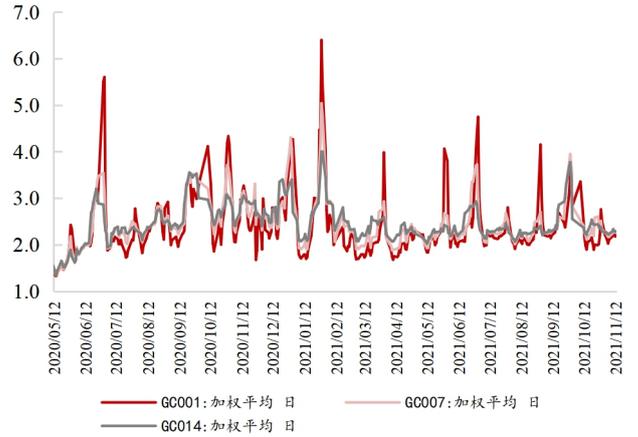
上周（11.08-11.12）存款类机构质押式回购加权利率有所下降。存款类机构质押式回购加权利率：1 天为 1.85%，较前一周下降了 5BP；存款类机构质押式回购加权利率：7 天为 2.09%，较前一周下降了 3BP；国债质押式回购加权利率 GC001 较前一周上涨了 12BP，GC007 较前一周上涨了 9BP。

图表 19. 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势 (%)



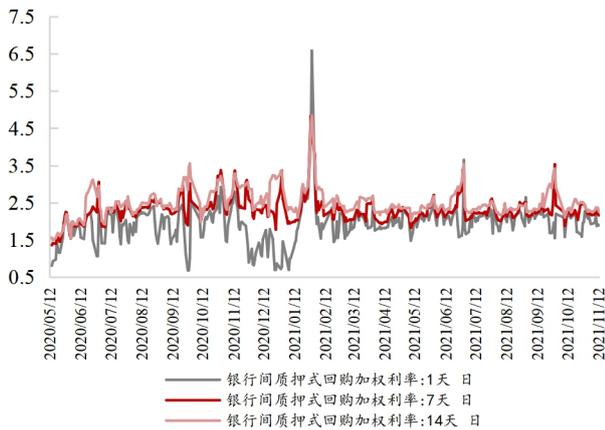
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 20. 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势 (%)



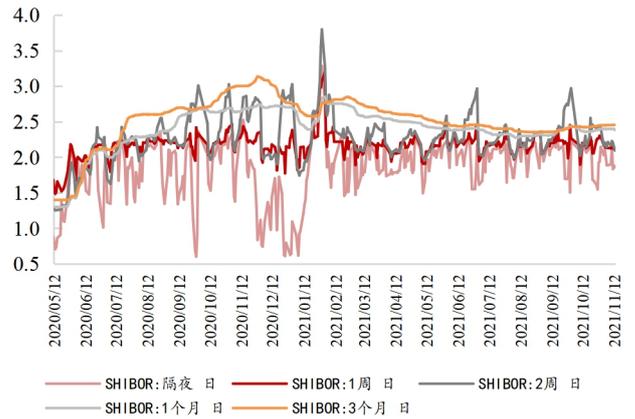
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 21. 银行间质押式回购加权利率近一年走势 (%)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 22. 上海银行间同业拆放利率近一年走势 (%)

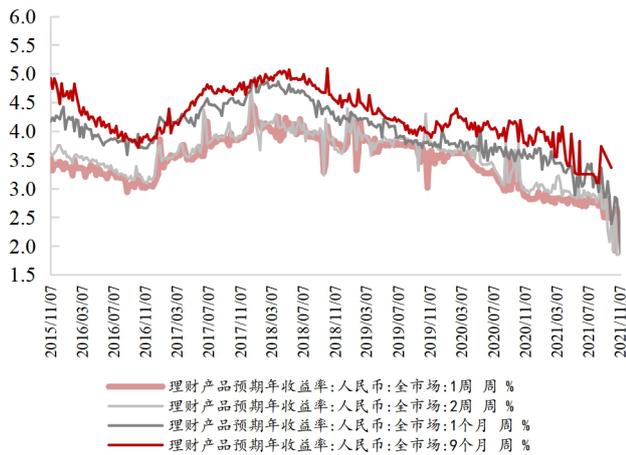


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

5.2. 银行理财产品跟踪

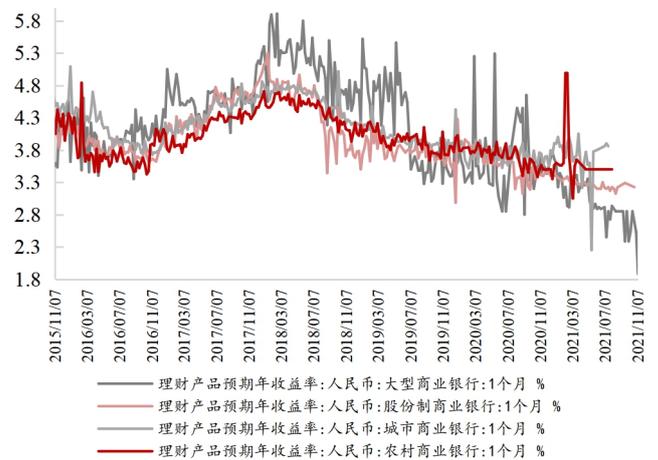
11月第一周(11.01-11.05)全市场各期限人民币理财产品中预期收益率全部下跌。2021年11月第一周,全市场各期限理财产品预期年化收益率分别为:1周2.40%,与前一周相比下行10BP;2周1.85%,与前一周持平;1个月1.88%,与前一周相比下行65BP;2个月1.90%,与前一周持平;3个月1.92%,与前一周持平;6个月2.10%,与前一周持平。不同类型商业银行1个月理财产品收益来看,大型商业银行收益率为1.88%,较前一周下行65BP;股份制商业银行、城市商业银行和农村商业银行1个月理财收益率未公布。

图表 23. 理财产品预期收益率 (%)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 24. 不同类型银行理财产品预期收益率 (%)

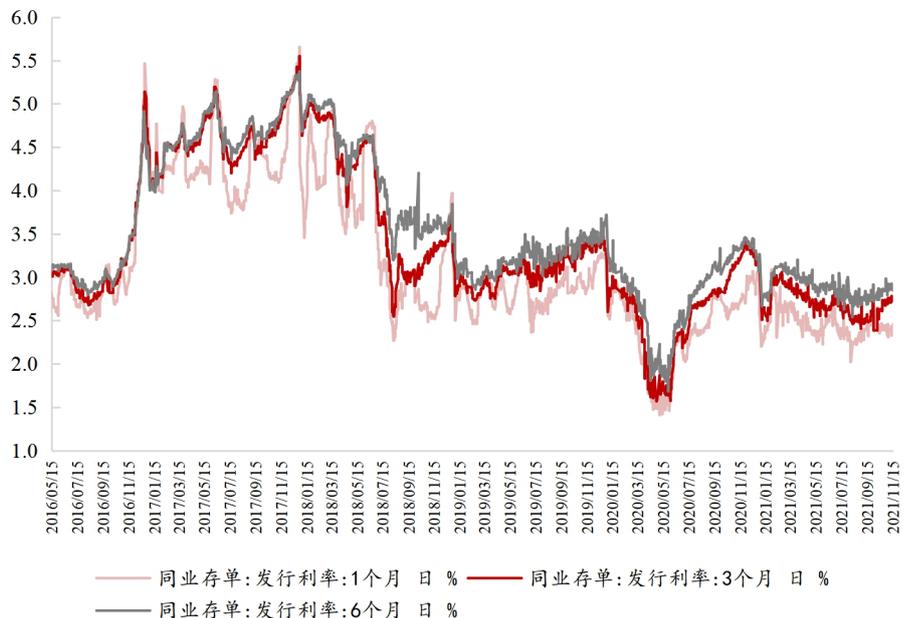


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

5.3. 商业银行同业存单跟踪

上周(11.07-11.12), 同业存单发行利率有所下降, 其中, 1 个月期 2.33%, 3 个月 2.78%, 6 个月 2.92%; 相较于前一周, 存单发行利率变动幅度分别为-4BP、7BP、0BP, 其中城商行同业存单发行利率较高。

图表 25. 同业存单发行利率 (%)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

6. 风险提示

经济增速下行压力加大, 企业偿债能力大幅下降, 资产质量大幅恶化:

銀行資產質量受經濟增速下行影響較大，一旦企業償還能力弱化，信用風險將會集中暴露；如果宏觀經濟持續出現低迷和超预期下滑，勢必造成整個行業資產質量承壓，以及影響不良貸款反彈，從而影響行業利潤增速。

金融監管超预期：目前銀保監會表態會根據實際情況進行調整，如果調整幅度低於市場預期，將會影響理財業務發展。

中美貿易摩擦超预期：貿易摩擦可能對經濟的拖累，可能帶來局部的信用風險暴露。

疫情發展超市場預期：海外疫情處於爆發期，對資本市場衝擊。

特別聲明

《證券期貨投資者適當性管理辦法》、《證券經營機構投資者適當性管理實施指引（試行）》已于2017年7月1日起正式實施。根據上述規定，東亞前海證券評定此研報的風險等級為R3（中風險），因此通過公共平台推送的研報其適用的投資者類別僅限定為專業投資者及風險承受能力為C3、C4、C5的普通投資者。若您並非專業投資者及風險承受能力為C3、C4、C5的普通投資者，請取消閱讀，請勿收藏、接收或使用本研報中的任何信息。

因此受限於訪問權限的設置，若給您造成不便，煩請見諒！感謝您給予的理解與配合。

分析師聲明

負責準備本報告以及撰寫本報告的所有研究分析師或工作人員在此保證，本報告中關於任何發行商或證券所發表的觀點均如實反映分析師的個人觀點。負責準備本報告的分析師獲取報酬的評判因素包括研究的質量和準確性、客戶的反饋、競爭性因素以及東亞前海證券股份有限公司的整體收益。所有研究分析師或工作人員保證他們報酬的任何一部分不曾與，不與，也將不會與本報告中具體的推薦意見或觀點有直接或間接的聯繫。

分析師介紹

王剛，東亞前海證券研究所家電組組長。復旦大學經濟學碩士。2018年加入東亞前海證券，擅長基本面研究和行業趨勢跟蹤。

投資評級說明

東亞前海證券行業評級體系：推薦、中性、回避

推薦： 未來6—12個月，預計該行業指數表現強於同期市場基準指數。

中性： 未來6—12個月，預計該行業指數表現基本與同期市場基準指數持平。

回避： 未來6—12個月，預計該行業指數表現弱於同期市場基準指數。

市場基準指數為滬深300指數。

東亞前海證券公司評級體系：強烈推薦、推薦、中性、回避

強烈推薦： 未來6—12個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數漲幅在20%以上。該評級由分析師給出。

推薦： 未來6—12個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數漲幅介於5%—20%。該評級由分析師給出。

中性： 未來6—12個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數變動幅度介於-5%—5%。該評級由分析師給出。

回避： 未來6—12個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數跌幅在5%以上。該評級由分析師給出。

市場基準指數為滬深300指數。

分析、估值方法的局限性說明

本報告所包含的分析基於各種假設，不同假設可能導致分析結果出現重大不同。本報告採用的各種估值方法及模型均有其局限性，估值結果不保證所涉及證券能夠在該價格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>