

证券研究报告

2020年05月10日

行业报告 | 行业专题研究

银行

上市银行19年报及1Q20业绩综述：业绩增速虽下降，但好于预期

作者：

分析师 廖志明 SAC执业证书编号：S1110517070001

分析师 朱于畋 SAC执业证书编号：S1110518090006



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

Q1营收净利增速有所下滑

- 整体营收增速平稳，Q1盈利增速下滑。上市银行19年整体营收YoY +10.18%，较为靓丽，1Q20 YoY +7.13%，受疫情影响有所下滑，仍保持较高增速。19年整体归母净利润增速6.9%，为近几年高点，1Q20降至5.5%，好于预期。
- 未来盈利增速下行幅度不大。考虑到新冠疫情造成经济下行，资产质量承压，净息差下行压力较大，未来1年盈利增速预计小幅回落。

资产负债结构改善，净息差下行压力较大

- 存贷款增长较快。19年上市银行整体贷款增速11.7%，相比18年提升0.7个百分点；1Q20环比提升1.3个百分点至12.9%；19年上市银行整体存款增速8.1%，较18年提升0.1个百分点，1Q20环比提升0.6个百分点至8.7%。此外，1Q20同业负债占比压缩，资产负债结构改善。
- 净息差下行。19年上市银行平均净息差2.21%，较18年提升7BP，1Q20环比下降1BP至2.20%。市场利率大降对资产收益率的影响已体现，逆周期调节政策令市场利率继续下降，预计资产收益率仍将小幅下行，存款成本相对较为刚性，净息差仍将小幅收窄。

资产质量平稳，拨备较充足

- 资产质量较平稳，拨备较充足。19年上市银行整体不良贷款率1.43%，较18年下降7BP，1Q20与年初持平。受疫情影响1Q20信用成本出现上升，1Q20上市银行整体信用成本1.45%，较年初上升19BP。19和1Q20商业银行拨贷比较高，拨备较充足，风险抵御能力较强。

风险提示：经济下行超预期导致资产质量显著恶化；贷款利率大幅下行；新冠疫情持续扩散等。



Contents
目录

一、1Q20上市银行营收净利增速有所下滑

二、存贷款增长较快，资产负债结构优化

三、净息差下行压力较大

四、非息收入Q1下降，成本收入比平稳

五、资产质量较平稳

六、投资建议：低估值与经济反弹共振，银行股估值或上行

1

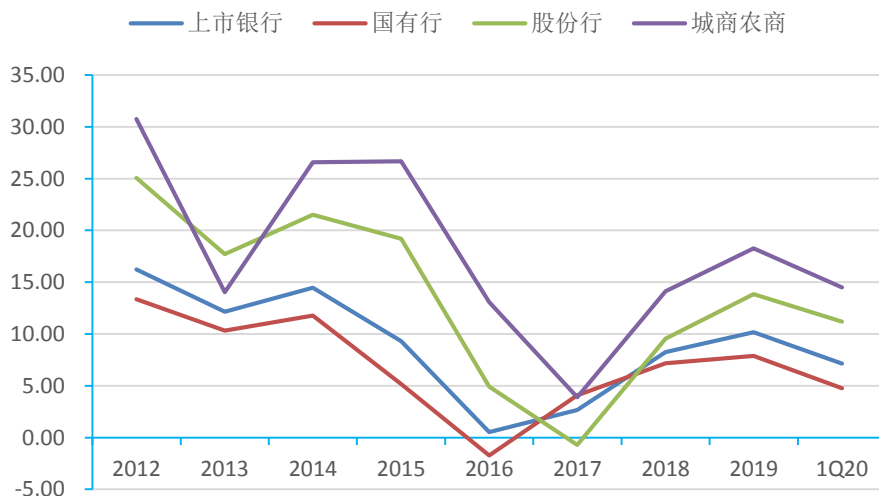
1Q20上市银行营收净利增速有所下滑

1、1Q20上市银行营收净利增速有所下滑

1.1 受疫情影响，Q1营收盈利增速有所下滑

- **19年营收增速同比回升，1Q20受疫情影响营收增速较19年普遍下滑。** A股上市银行整体19年营收YoY +10.18%，同比提升1.92 pct，1Q20为7.13%，较19年下滑3.05 pct；**大行、股份行、城商农商行**均表现出相类似的趋势，19年营收增速分别为7.89%/13.85%/18.26%，同比提升0.74/4.28/4.13 pct；1Q20营收增速分别为4.75%/11.18%/14.50%，较19年分别下滑3.15/2.66/3.76 pct。

图1：上市银行19年营收增速回升，1Q20下滑（%）



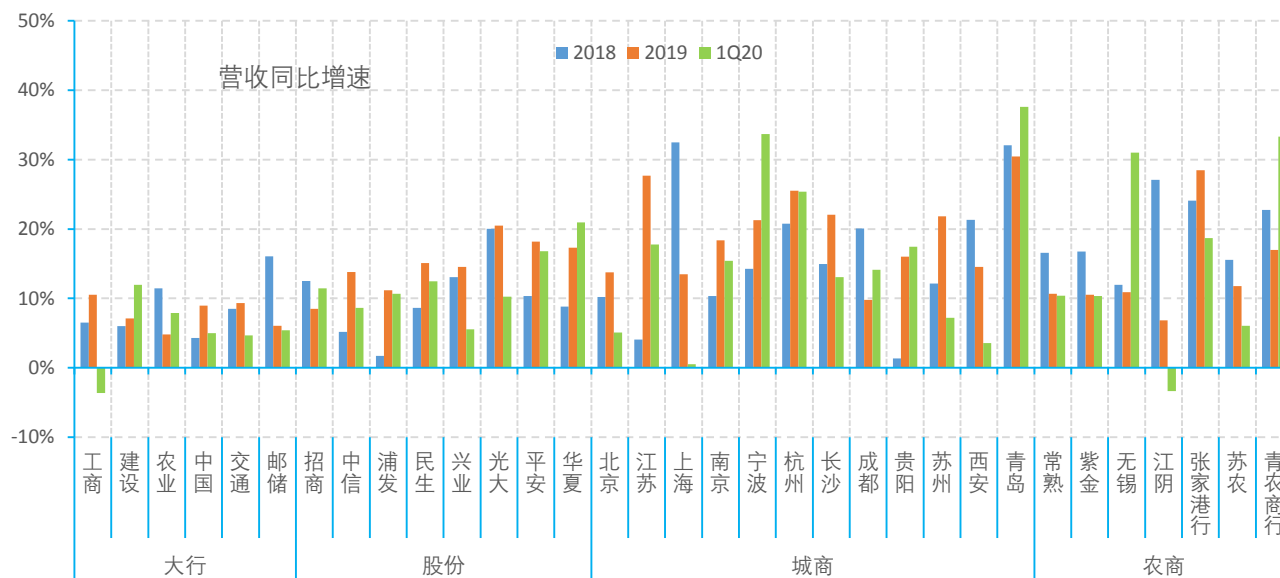
资料来源：WIND，天风证券研究所

1、1Q20上市银行营收净利增速有所下滑

1.1 受疫情影响，Q1营收盈利增速有所下滑

- 多数银行19年营收增速显著高于18年，而1Q20营收增速大部分较19年回落。大行中除农行、邮储外；股份行中除招商外，城商行中除上海、成都、西安、青岛外，农商行中除常熟、紫金、无锡、江阴、苏农、青农外，其余银行19年营收增速均同比上升。1Q20建行、农行、招商、华夏、宁波、成都、贵阳、郑州、青岛、无锡、青农营收增速环比上涨，其余环比下降。

图2：1Q20上市银行营收增速普遍较19年回落



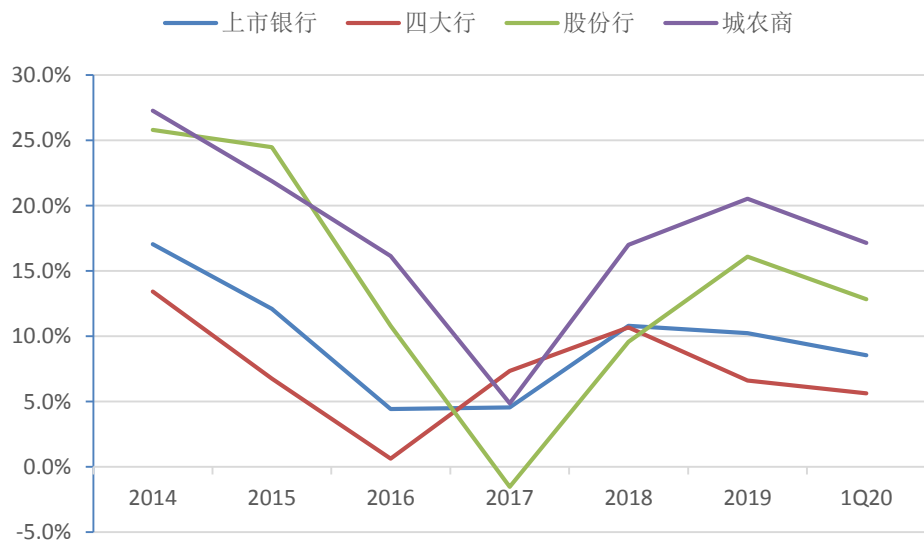
资料来源：WIND，天风证券研究所

1、1Q20上市银行营收净利增速有所下滑

1.1 受疫情影响，Q1营收盈利增速有所下滑

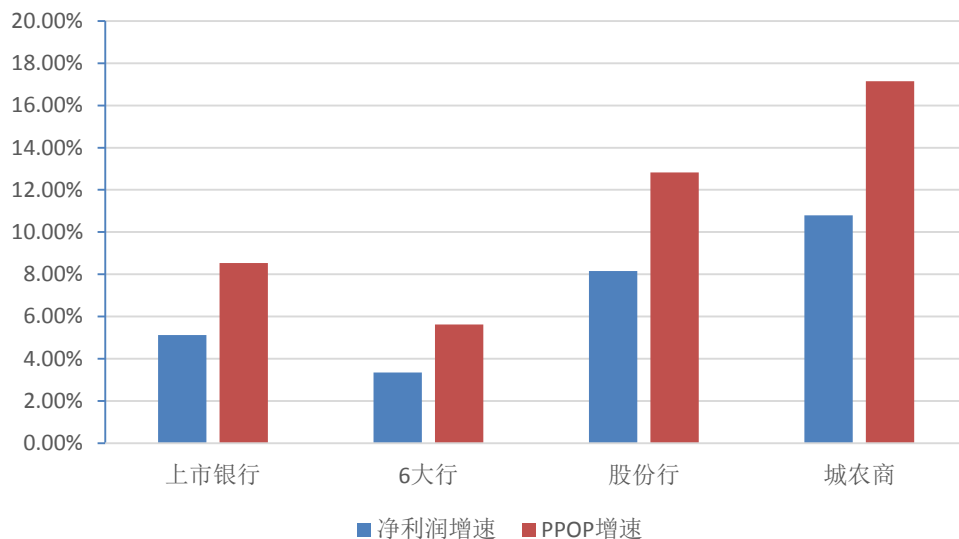
- **1Q20拨备前利润增速回落。**1Q20上市银行拨备前利润增速8.5%，显著高于同期5.1%的净利润增速，显示上市银行应对疫情主动加大拨备计提力度，增强风险抵御能力。
- **1Q20股份行/城农商行拨备计提力度均较大。**1Q20股份行及城农商行拨备前利润增速显著高于净利润增速，表明1Q20拨备计提力度加大。

图3：上市银行1Q20的PPOP增速回落



资料来源：WIND，天风证券研究所

图4：1Q20拨备前利润增速(加权平均)高出净利润的幅度



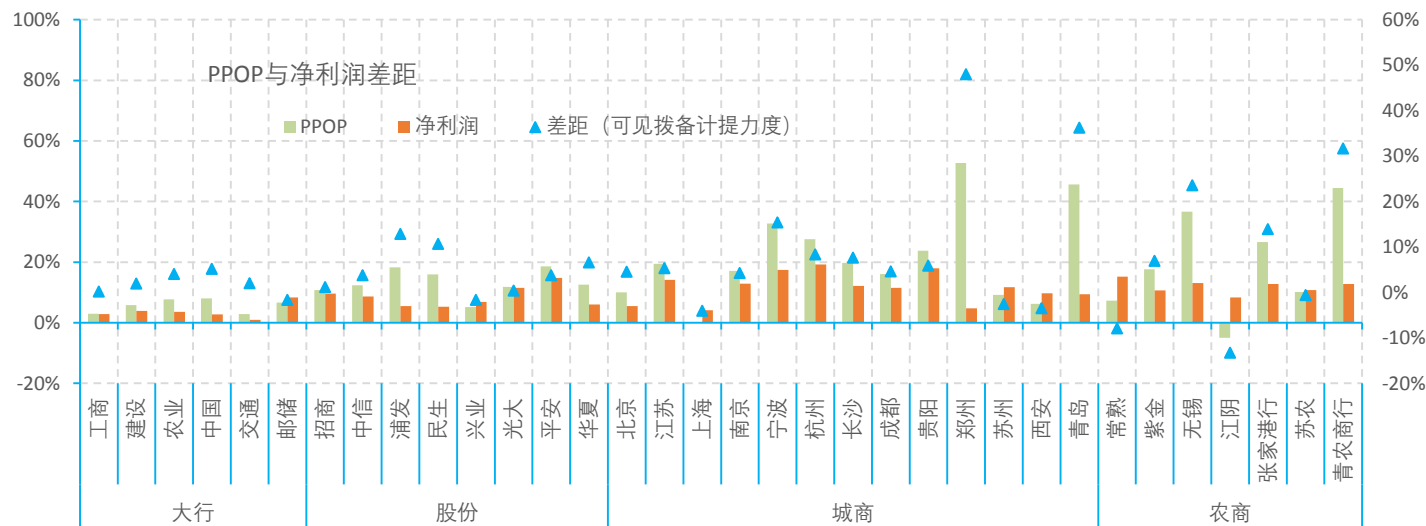
资料来源：WIND，天风证券研究所

1、1Q20上市银行营收净利增速有所下滑

1.1 受疫情影响，Q1营收盈利增速有所下滑

- **大多数银行1Q20 PPOP增速大幅高于净利润增速。** 大行中除邮储，股份行除兴业，城商行中除上海、苏州、西安，农商行中除常熟、江阴外，其余上市行1Q20 PPOP增速均高于净利润增速。多计提的减值准备可能以非信贷资产或以公允价值计量的贷款减值准备的形式，也可能用于核销，未必体现在拨贷比上。
- **少数银行PPOP增速与净利润增速接近，主动多计提拨备力度较弱。** 1Q20 PPOP增速与净利润增速接近的上市银行仅有：大行中工行；股份行中光大；农商行中苏农。

图5：1Q20上市银行拨备前利润增速（PPOP）与净利润同比增速的差距，多数较大



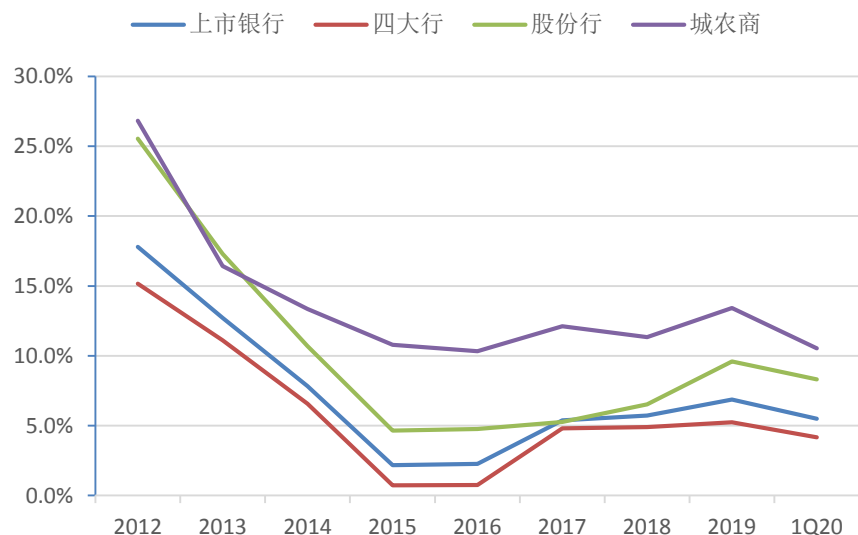
资料来源：WIND，天风证券研究所

1、1Q20上市银行营收净利增速有所下滑

1.1 受疫情影响，Q1营收盈利增速有所下滑

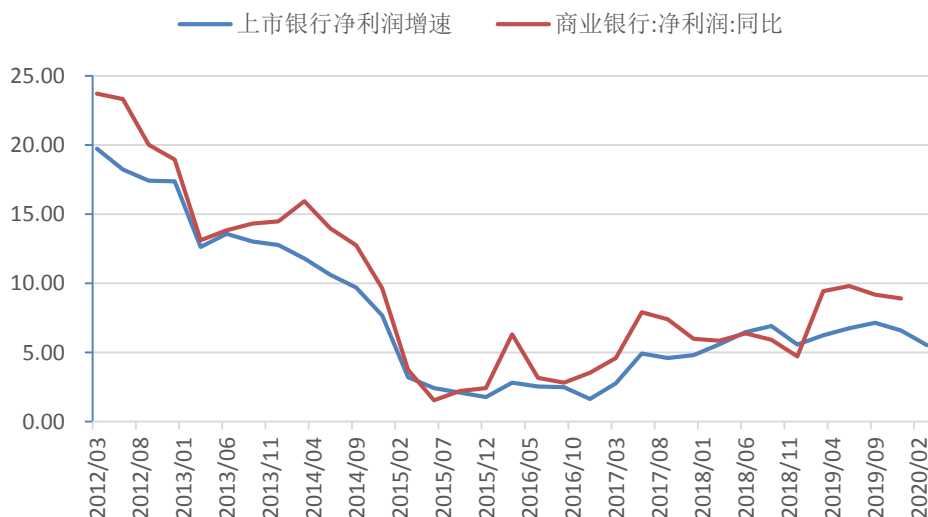
- **商业银行19年净利润增速回升。** 商业银行整体19年净利润增速为8.91%，同比上升约4.16个百分点。由于上市银行体量在商业银行中占比很高，上市银行盈利增速走势与商业银行一致。
- **1Q20盈利增速下滑。** A股上市银行整体19年归母净利润增速6.9%，同比上升1.2个百分点，1Q20较19年下降1.4个百分点至5.5%；其中，19年及1Q20国有行为5.2%/4.2%，股份行9.6%/8.3%，城商行农商行为13.4%/10.5%，大行盈利增速最低。

图6：上市银行19年盈利普遍高增，1Q20略有下滑（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图7：上市银行与商业银行净利润增速走势接近（%）



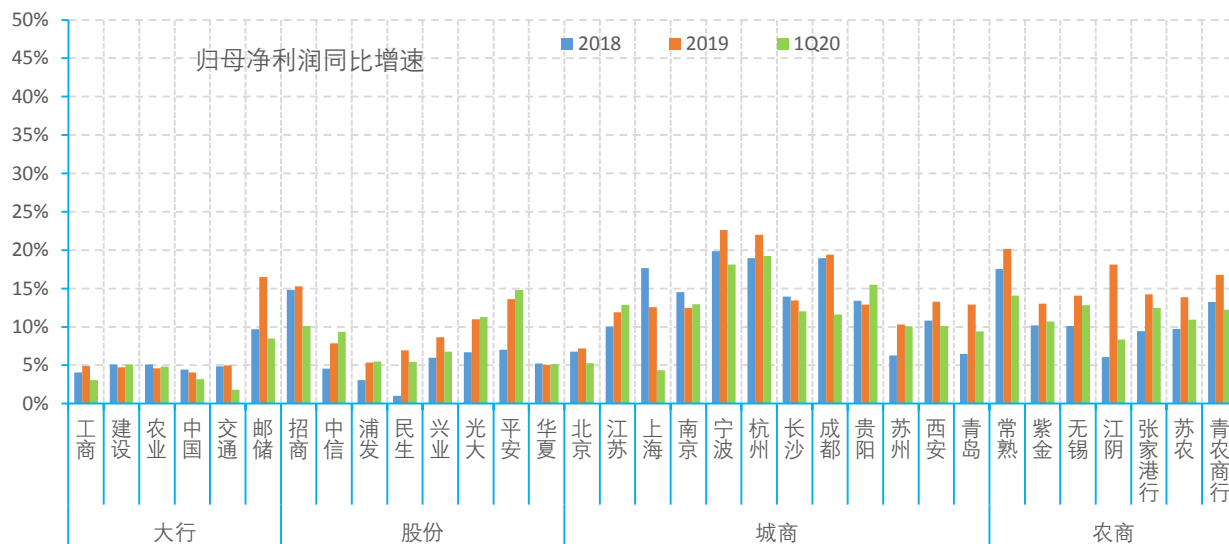
资料来源：WIND，天风证券研究所

1、1Q20上市银行营收净利增速有所下滑

1.1 受疫情影响，Q1营收盈利增速有所下滑

- **大多数上市银行1Q20归母净利润增速较19年下滑。**19年大部分上市银行盈利增速同比均上涨，大行中的邮储，股份行中的民生、平安，城商行中的郑州、苏州、青岛，农商行中的江阴、张家港行增速上涨较多。1Q20受疫情影响，大多数上市银行归母净利润增速较19年下滑；大行中邮储，股份行中招商，城商行中上海、宁波、成都，农商行中江阴、常熟、青农商行下滑幅度较大。

图8：1Q20多数上市银行净利润增速较19年下滑



资料来源：WIND，天风证券研究所

1、1Q20上市银行营收净利增速有所下滑

1.2 ROE杜邦分析-大行中邮储、股份行中招行ROE领先

- **邮储、建行ROE大行中领先。**建行、农行及工行营收能力较强，利息净收入（息差）好于平均；交行、邮储所得税优惠较多，负贡献仅-0.11/0.10 pct。
- **股份行中招行、兴业ROE领先，招行/平安营收贡献度较高。**招行拨备前利润/资产达2.91%，资产质量较好，减值损失情况好于平均，使得其ROAA达1.47%，遥遥领先，1Q20年化加权平均ROE达18.76%；平安虽然营收能力较强，但计提减值准备较大，1Q20的ROE相对落后。

图9：6大行1Q20盈利杜邦拆解

1Q20杜邦分解	工商	建设	农业	中国	交通	邮储
营业收入	2.92%	3.19%	2.92%	2.53%	2.55%	2.75%
净利息收入	1.98%	2.03%	2.03%	1.64%	1.44%	2.35%
净手续费收入	0.61%	0.69%	0.49%	0.48%	0.49%	0.19%
其他非息收入	0.33%	0.46%	0.41%	0.41%	0.62%	0.21%
营业支出	-1.55%	-1.69%	-1.65%	-1.36%	-1.60%	-1.89%
营业税金及附加	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%
管理费用	-0.49%	-0.57%	-0.66%	-0.61%	-0.69%	-1.43%
拨备前利润	2.14%	2.25%	1.98%	1.73%	1.42%	1.30%
资产减值损失	-0.77%	-0.75%	-0.70%	-0.56%	-0.47%	-0.44%
税前利润	1.38%	1.50%	1.27%	1.17%	0.96%	0.86%
所得税	-0.28%	-0.26%	-0.27%	-0.21%	-0.11%	-0.10%
净利润	1.09%	1.23%	1.01%	0.96%	0.85%	0.77%
ROAA	1.09%	1.23%	1.01%	0.96%	0.85%	0.77%
权益乘数	12.29	12.24	14.14	12.58	13.99	20.59
ROE(加权)披露值	13.44%	15.09%	14.25%	12.11%	11.84%	15.76%

资料来源：WIND，天风证券研究所

图10：股份行1Q20盈利杜邦拆解

招商	中信	浦发	民生	兴业	光大	平安	华夏
4.04%	2.99%	3.10%	2.89%	2.76%	2.99%	3.76%	3.08%
2.41%	1.85%	1.79%	1.58%	1.47%	2.18%	2.46%	2.29%
1.16%	0.73%	0.79%	0.85%	0.79%	0.59%	0.96%	0.53%
0.46%	0.41%	0.52%	0.47%	0.50%	0.23%	0.34%	0.26%
-2.18%	-2.00%	-1.94%	-1.71%	-1.43%	-1.94%	-2.67%	-2.24%
-0.04%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.04%	-0.03%
-1.03%	-0.66%	-0.58%	-0.55%	-0.53%	-0.74%	-1.05%	-0.71%
2.91%	2.28%	2.47%	2.27%	2.20%	2.22%	2.62%	2.20%
-1.07%	-1.29%	-1.31%	-1.10%	-0.87%	-1.17%	-1.54%	-1.36%
1.84%	0.99%	1.16%	1.17%	1.33%	1.05%	1.09%	0.84%
-0.37%	-0.14%	-0.18%	-0.19%	-0.16%	-0.18%	-0.24%	-0.20%
1.47%	0.85%	0.98%	0.99%	1.16%	0.87%	0.85%	0.64%
1.47%	0.85%	0.98%	0.99%	1.16%	0.87%	0.85%	0.64%
12.74	15.22	13.38	14.74	14.56	14.13	13.08	11.83
18.76%	12.86%	13.12%	14.53%	16.92%	12.33%	11.08%	7.60%

资料来源：WIND，天风证券研究所

1、1Q20上市银行营收净利增速有所下滑

1.2 ROE杜邦分析-城商行中南京、农商行中青农商行ROE领先

- **城商行营收贡献度相对平均，整体ROE较高。**城商行中南京银行年化加权平均ROE达19%，在所有A股上市银行行中表现最好，主要贡献的是营收和拨备前利润。宁波、长沙和贵阳银行都有较好的ROE表现。
- **农商行营收贡献高。**农商行营收贡献度在四组银行中较高，其中常熟、青农商行营收贡献亮眼，青农商行年化加权平均ROE达13.71%，在农商行中领先。

图11：城商行1Q20年盈利杜邦拆解

1Q20杜邦分解	北京	江苏	上海	南京	宁波	杭州	长沙	成都	贵阳	郑州	苏州	西安	青岛	常熟	紫金	无锡	江阴	张家港行	苏农	青农商行
营业收入	2.58%	2.46%	2.31%	2.84%	3.15%	2.57%	3.11%	2.42%	2.95%	2.89%	2.93%	2.51%	3.06%	3.58%	2.62%	2.56%	2.64%	3.21%	2.88%	3.27%
净利息收入	1.85%	1.46%	1.45%	1.67%	1.60%	1.78%	2.12%	1.88%	2.24%	2.02%	1.92%	2.05%	2.04%	3.11%	1.95%	1.91%	2.01%	2.85%	2.34%	2.16%
净手续费收入	0.38%	0.30%	0.34%	0.33%	0.76%	0.19%	0.30%	0.09%	0.23%	0.33%	0.40%	0.17%	0.43%	0.12%	0.08%	0.12%	0.08%	0.01%	0.12%	0.12%
其他非息收入	0.35%	0.71%	0.52%	0.84%	0.79%	0.60%	0.70%	0.46%	0.48%	0.54%	0.61%	0.29%	0.58%	0.36%	0.60%	0.53%	0.55%	0.35%	0.42%	0.99%
营业支出	-1.45%	-1.57%	-1.32%	-1.58%	-1.93%	-1.58%	-1.85%	-1.32%	-1.73%	-1.80%	-1.80%	-1.16%	-2.39%	-2.16%	-1.83%	-1.59%	-2.17%	-2.20%	-2.00%	-2.15%
营业税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.04%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.03%
管理费用	-0.39%	-0.61%	-0.37%	-0.62%	-1.06%	-0.58%	-0.85%	-0.52%	-0.59%	-0.55%	-0.75%	-0.49%	-0.70%	-1.44%	-0.56%	-0.70%	-0.76%	-1.01%	-0.90%	-0.68%
拨备前利润	2.16%	1.81%	1.93%	2.17%	2.06%	1.97%	2.24%	1.88%	2.33%	2.31%	2.11%	1.98%	2.34%	2.11%	2.04%	1.83%	1.84%	2.17%	1.94%	2.54%
资产减值损失	-1.03%	-0.93%	-0.92%	-0.92%	-0.85%	-0.98%	-0.98%	-0.79%	-1.11%	-1.23%	-1.00%	-0.64%	-1.65%	-0.70%	-1.24%	-0.87%	-1.38%	-1.16%	-1.07%	-1.42%
税前利润	1.13%	0.88%	1.00%	1.25%	1.22%	0.99%	1.26%	1.09%	1.21%	1.08%	1.11%	1.34%	0.69%	1.41%	0.79%	0.96%	0.47%	1.01%	0.87%	1.12%
所得税	-0.16%	-0.06%	-0.08%	-0.18%	-0.05%	-0.15%	-0.23%	-0.10%	-0.10%	-0.21%	-0.20%	-0.24%	-0.08%	-0.23%	-0.16%	-0.13%	0.19%	-0.08%	-0.11%	-0.13%
净利润	0.97%	0.82%	0.93%	1.07%	1.17%	0.84%	1.02%	1.00%	1.11%	0.87%	0.91%	1.10%	0.60%	1.17%	0.63%	0.83%	0.65%	0.94%	0.76%	0.99%
ROAA	0.97%	0.82%	0.93%	1.07%	1.17%	0.84%	1.02%	1.00%	1.11%	0.87%	0.91%	1.10%	0.60%	1.17%	0.63%	0.83%	0.65%	0.94%	0.76%	0.99%
权益乘数	14.17	17.95	14.15	17.75	15.55	19.12	16.91	15.57	15.50	15.99	12.09	11.67	16.36	10.05	14.55	13.88	10.85	11.49	11.00	13.85
ROE(加权)披露值	13.80%	14.75%	13.13%	19.00%	18.12%	16.04%	17.32%	15.56%	17.28%	13.94%	11.00%	12.84%	9.86%	11.80%	9.24%	11.52%	7.08%	10.76%	8.32%	13.71%

图12：农商行1Q20年盈利杜邦拆解

资料来源：WIND，天风证券研究所

资料来源：WIND，天风证券研究所

A young man with dark hair and black-rimmed glasses is smiling warmly at the camera. He is wearing a dark suit jacket, a white shirt, and a blue patterned tie. The background is a blurred office or business environment with other people and warm lighting.

2

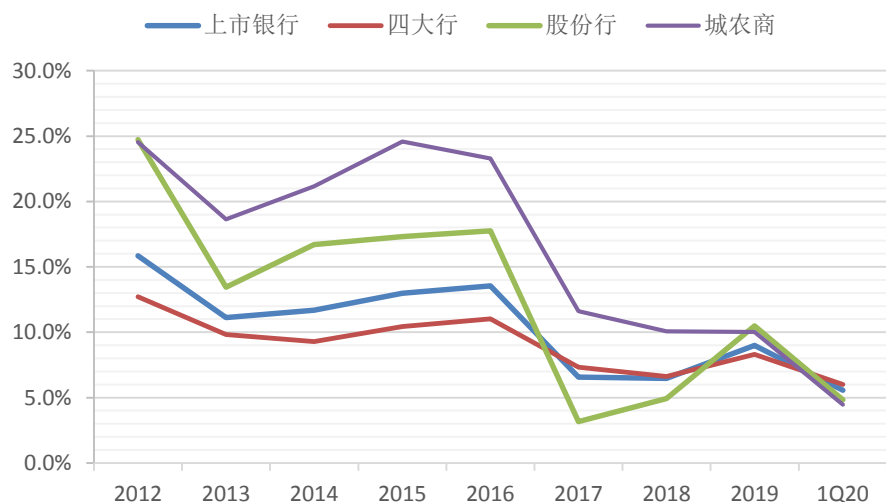
存贷款增长较快，资产负债结构优化

2、存贷款增长较快，资产负债结构优化

2.1 资产规模增速有所下滑，贷款较快增长

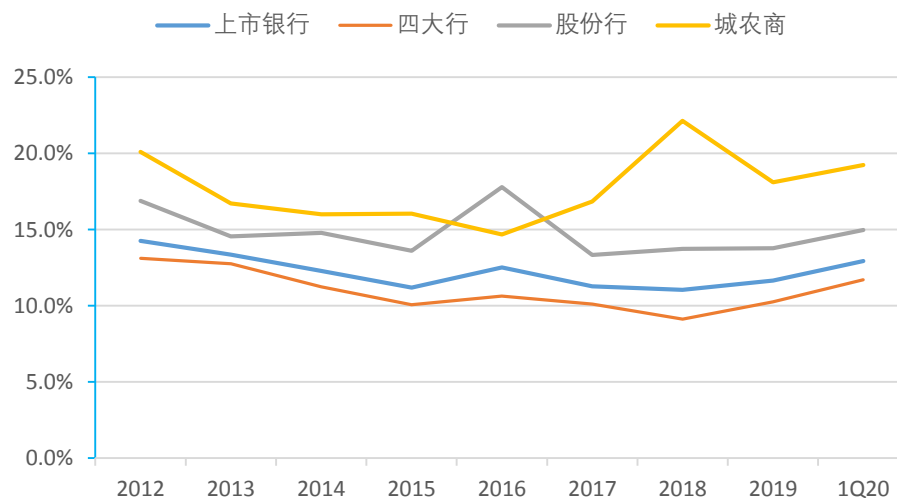
- **1Q20资产规模增速下滑。**19年上市银行资产规模增速9%，同比提升2.5pct，1Q20环比下滑3.4 pct至5.6%。其中，6大行/股份行/城农商1Q20资产规模增速分别为6%/4.8%/4.5%，分别较19年下滑2.3/5.7/5.5 pct。
- **贷款增长较快。**19年及1Q20上市银行贷款增速分别为11.7%/12.9%，保持上升。其中，6大行/股份行/城农商1Q20贷款增速分别11.7%/15%/19.2%，较19年提升1.4/1.2/1.1 pct。城农商19年贷款增速同比下滑4 pct，1Q20升幅也较小，但增速最快。

图13：上市银行1Q20资产规模增速下滑



资料来源：WIND，天风证券研究所

图14：上市银行1Q20贷款增速提升



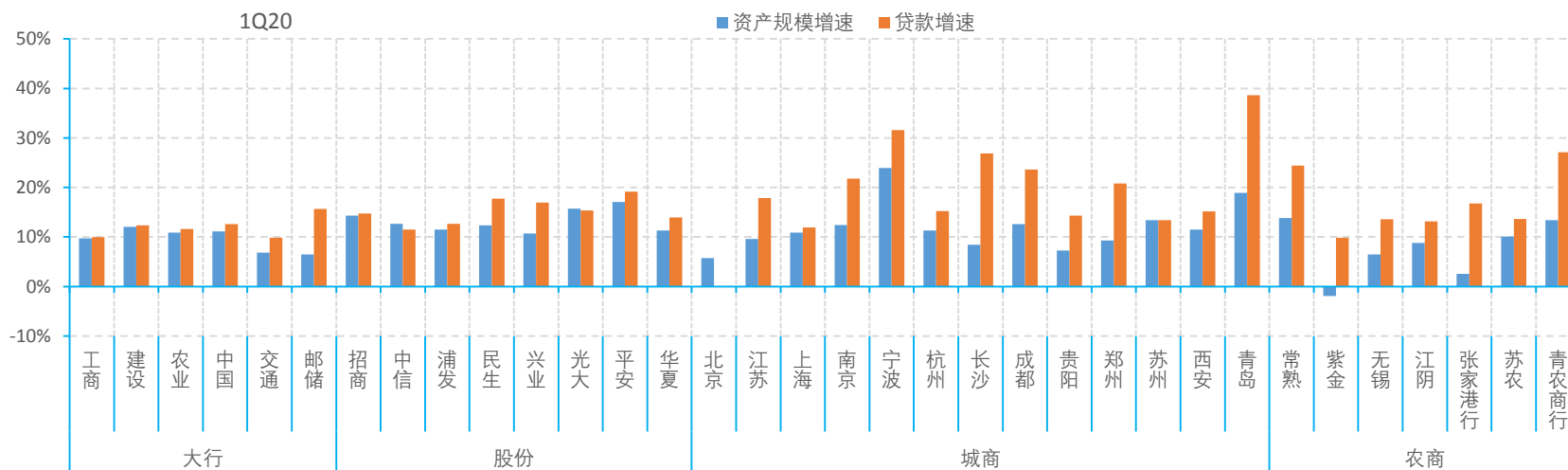
资料来源：WIND，天风证券研究所

2、存贷款增长较快，资产负债结构优化

2.1 资产规模增速有所下滑，贷款较快增长

- **上市行贷款增速高于资产规模增速。**受同业严监管及服务实体经济的严监管之下，银行普遍压缩同业资产占比，提升信贷投放力度。从上市银行来看，1Q20大部分上市银行贷款增速明显高于资产增速。
- 大行中邮储贷款增速突出；股份行中平安、民生，城商行中青岛、宁波、长沙、成都，农商行中青农商行、常熟、张家港行贷款增速突出。

图15：上市银行1Q20贷款增速普遍高于资产规模增速



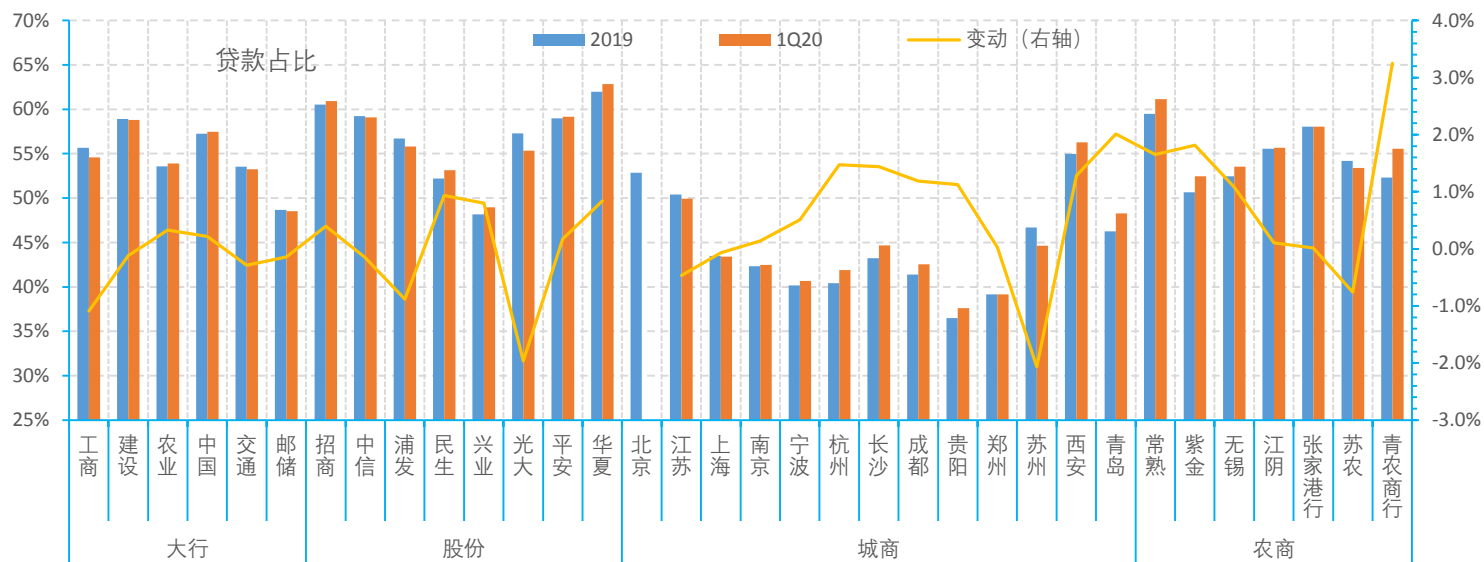
资料来源：WIND，天风证券研究所

2、存贷款增长较快，资产负债结构优化

2.1 资产规模增速有所下滑，贷款较快增长

- **大行贷款占比较高，保持相对稳定。** 19年及1Q20 6大行除邮储外资产中贷款占比均超50%，其中建行最高，分别为58.9%/58.8%。股份行中兴业贷款占比偏低，兴业分别为48.2%/49%。
- **城商行贷款占比较低。** 19年及1Q20上市城商行中，西安、江苏贷款较高，其余均较低，部分甚至不到40%。农商行贷款占比普遍较高。

图16：上市银行1Q20贷款占比及变动情况



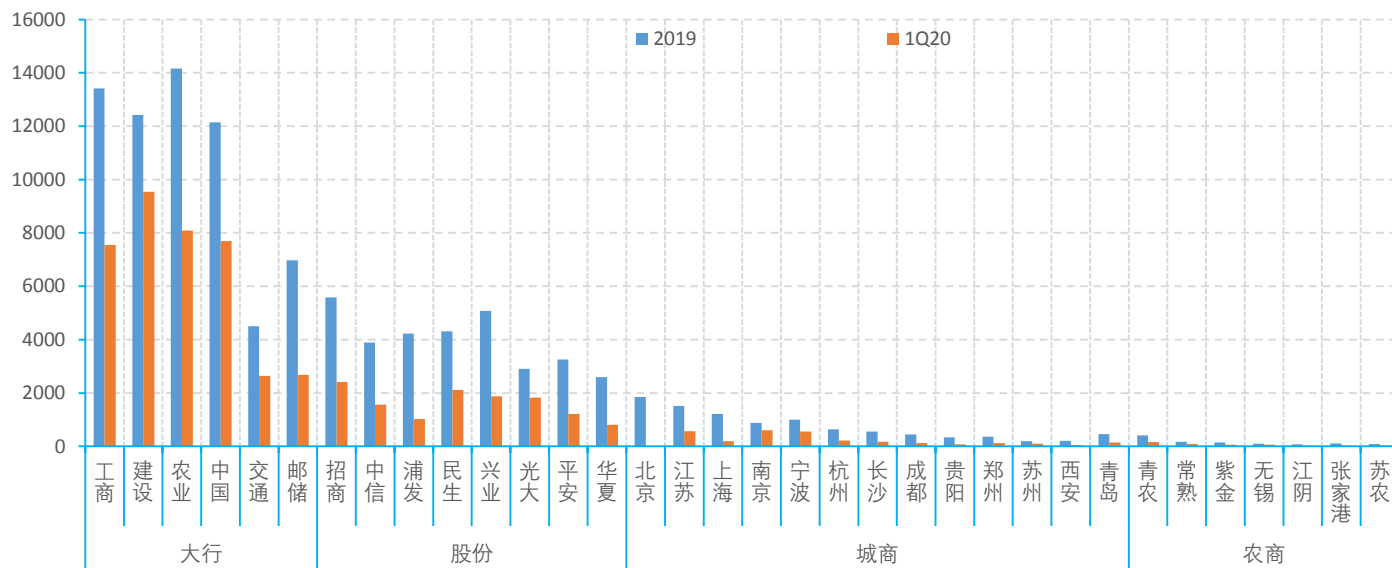
资料来源：WIND，天风证券研究所

2、存贷款增长较快，资产负债结构优化

2.1 资产规模增速有所下滑，贷款较快增长

- **大行信贷投放力度较大。**1Q20 6大行新增贷款3.82万亿，为2019年全年新增贷款（6.36万亿）的60.04%，信贷投放节奏明显提前；其中，建行1Q20新增贷款达9543亿元，为所有银行之首。1Q20上市股份行合计新增贷款1.28万亿，为19年全年增量（3.18万亿）的40.34%，投放节奏正常；上市城农商行合计新增贷款3392亿元，为19年全年增量（1.08万亿）的31.48%，节奏略慢。

图17：A股上市银行2019年及1Q20新增贷款情况（亿元）



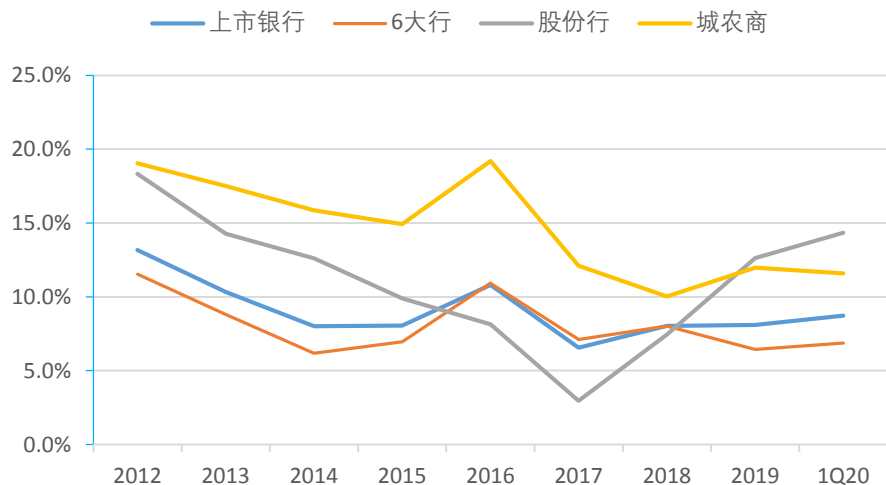
资料来源：WIND，天风证券研究所

2、存贷款增长较快，资产负债结构优化

2.2 存款增速提升，负债结构改善

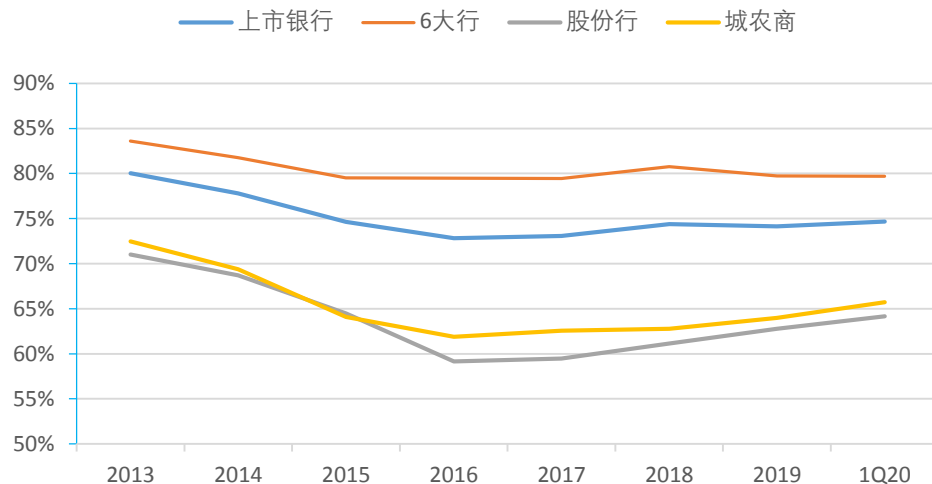
- **存款增速回升。**上市银行19年末存款增速8.1%，同比提升0.1个百分点，1Q20提升至8.7%，存款情况有所好转。其中，6大行/股份行/城农商行1Q20存款增速分别为6.9%/14.3%/11.6%，较19年末分别变化+0.4/+1.7/-0.4 pct。
- **存款占比上升，负债结构优化。**上市银行19年末存款占比74.15%，同比略有回落，1Q20存款占比提升至74.65%，负债结构优化。其中，大行/股份行/城农商行1Q20存款占比分别为79.68%/64.16%/65.71%，除大行外均较19年末有所上升。

图18：上市银行存款增速提升



资料来源：WIND，天风证券研究所

图19：上市银行1Q20存款占比上行



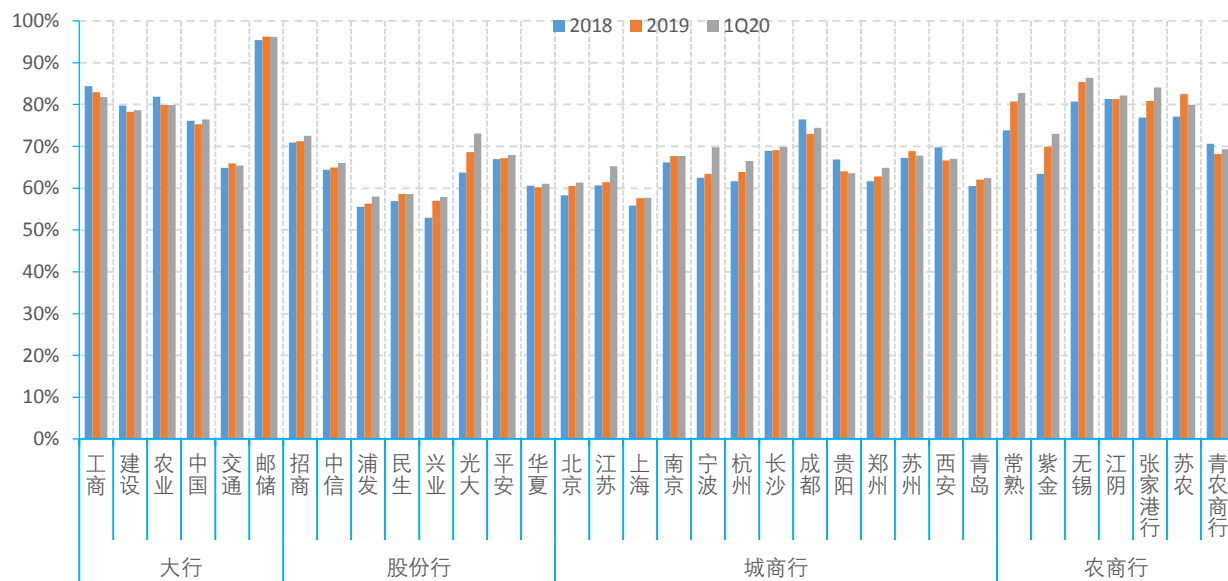
资料来源：WIND，天风证券研究所

2、存贷款增长较快，资产负债结构优化

2.2 存款增速提升，负债结构改善

- **多数银行1Q20存款占比较19年末提升。** 1Q20存款占比低于19年的，大行中仅工行、交行、邮储；城商行中仅贵阳、苏州；农商行中仅苏农商行。
- **股份行城商行存款占比低但提升较快。** 1Q20大行及农商行存款占比高，平均在80%左右，其中邮储96.21%、工行81.82%、无锡86.4%；城商行存款占比较低，股份行存款占比最低，兴业57.89%为最低，但股份行整体存款占比较19年末提升较快。

图20：6大行存款占比较高，但股份行提升较快



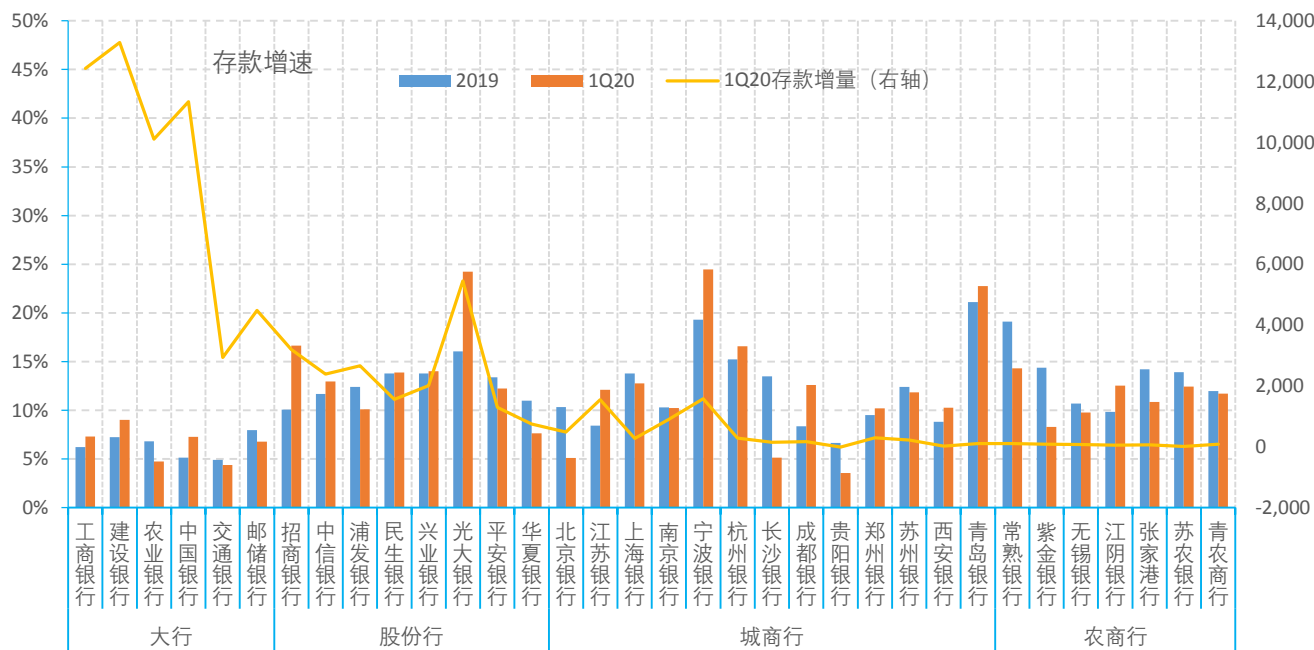
资料来源：WIND，天风证券研究所

2、存贷款增长较快，资产负债结构优化

2.2 存款增速提升，负债结构改善

- **大行存款结构平稳。**大行中农行活期存款占比保持最高，19年为56.9%，较18年降低0.7个百分点；建行活期存款占比提升1.3个百分点至55.8%，升幅较大；邮储活期存款占比则持续降低，19年为37.3%，低于大行平均。

图21：多数银行1Q20存款增速较19年末提升



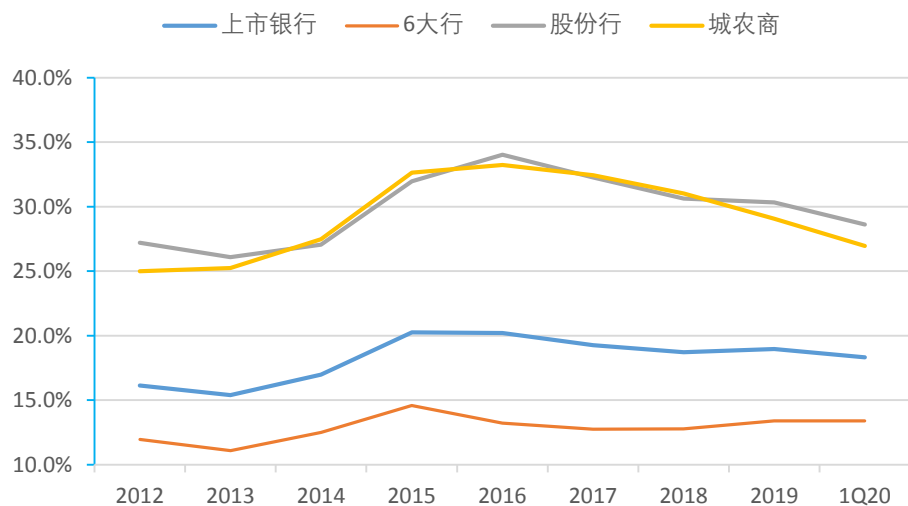
资料来源：WIND，天风证券研究所

2、存贷款增长较快，资产负债结构优化

2.3 同业负债占比继续压缩，负债结构改善

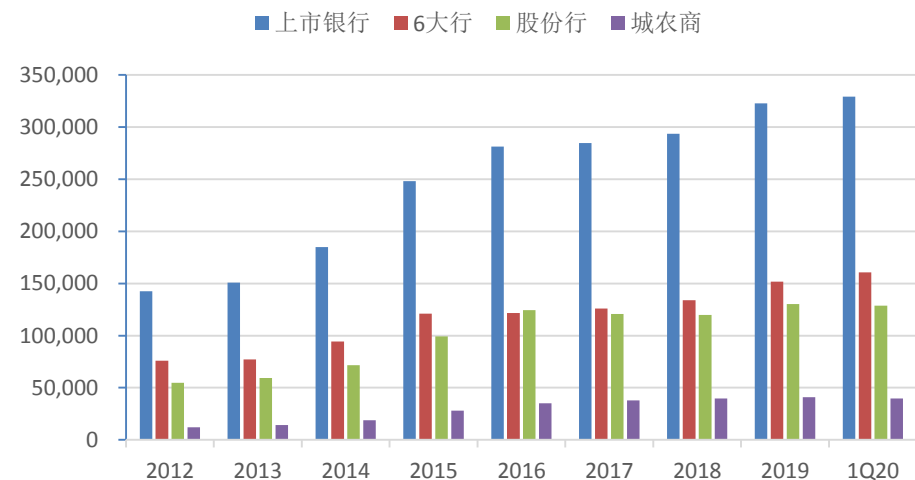
- ▶ **股份行及城农商行同业负债占比下降明显。**在监管引导之下以及高风险机构处置效应外溢等影响，1Q20上市银行同业负债依赖进一步降低。1Q20上市银行同业负债（含应付债券）占比18.3%，较19年末下降0.7个百分点。股份行及城农商19年末同业负债占比同比减少0.3/2.0 pct，1Q20较19年末又减少1.7/2.1 pct。
- ▶ **同业负债规模增长缓慢。**自2016年以来，上市银行同业负债规模增长持续放缓。1Q20上市银行同业负债规模32.9万亿，仅较年初增加0.6万亿。

图22：上市银行1Q20同业负债（含应付债券）占比下降



资料来源：WIND，天风证券研究所

图23：上市银行1Q20同业负债（含应付债券）规模增长较少（亿元）



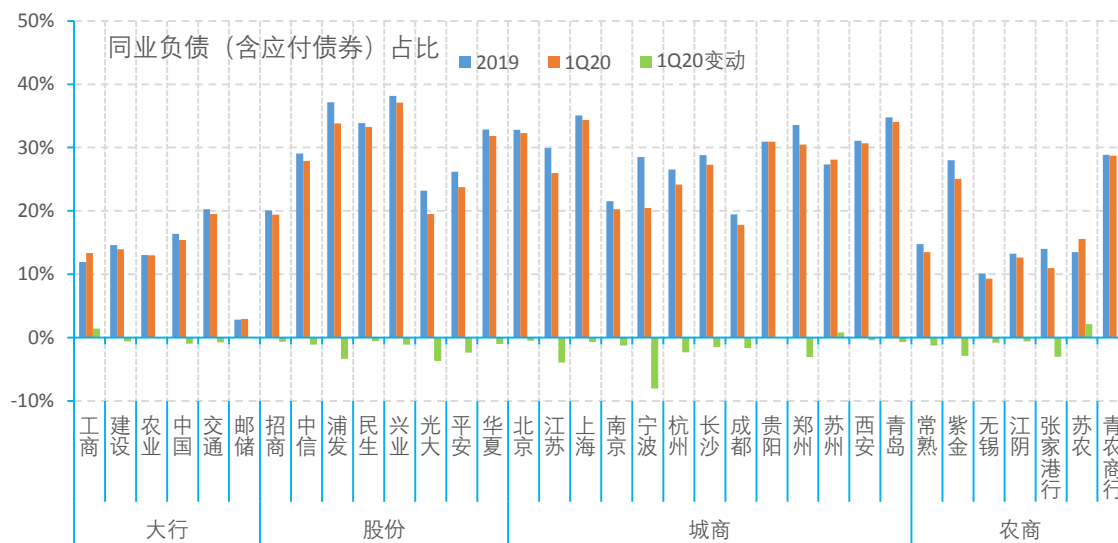
资料来源：WIND，天风证券研究所

2、存贷款增长较快，资产负债结构优化

2.3 同业负债占比继续压缩，负债结构改善

- **大多数银行1Q20同业负债占比下降。**在监管同业严监管之下，大多数上市银行1Q20同业负债占比下降，降幅显著的有股份行的光大、浦发，城商行中的宁波、江苏、郑州，以及农商行中的张家港行、紫金。
- **股份行及城商行同业负债的占比较高。**截至1Q20，大行同业负债占比较低。股份行中兴业、浦发、民生，城商行中的北京、上海、贵阳、西安、郑州、青岛，农商行中的紫金、青农同业负债占比仍偏高。

图24：多数上市银行1Q20同业负债（含应付债券）占比有所下降



资料来源：WIND，天风证券研究所



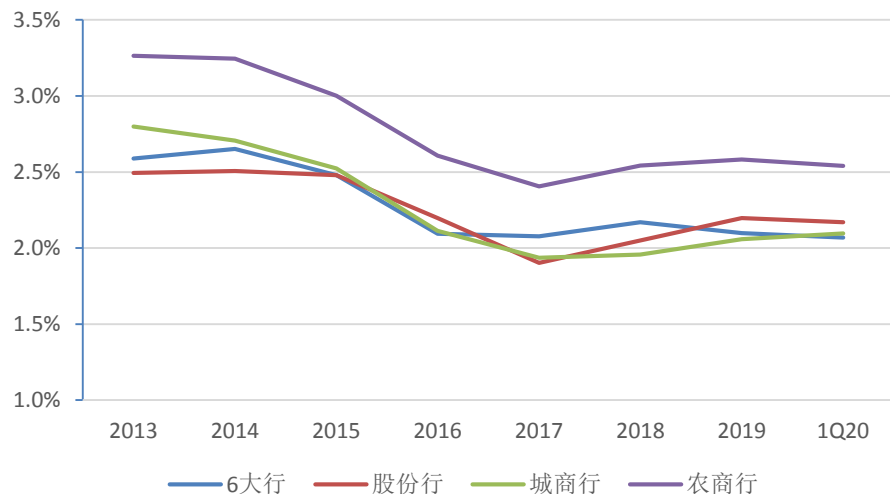
3 净息差下行压力较大

3、净息差下行压力较大

3.1 净息差走势分化，城商行上升

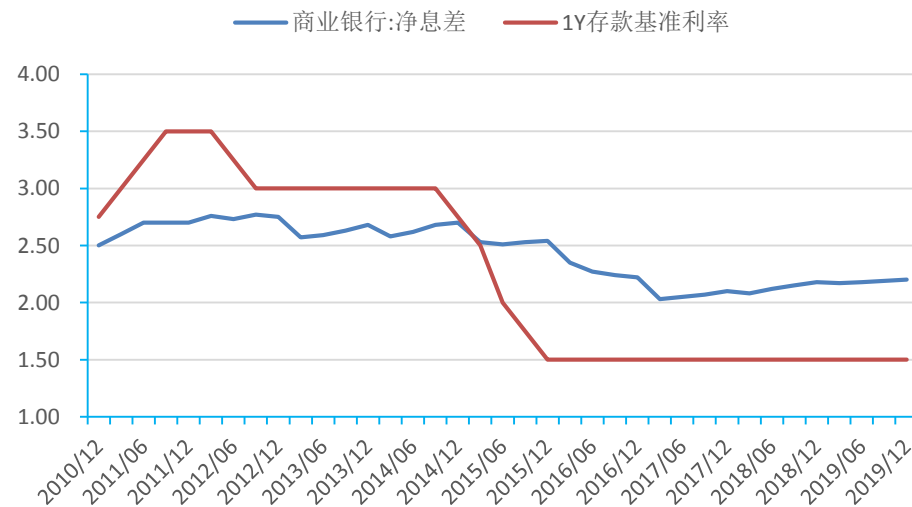
- **商业银行整体净息差平稳。** 商业银行19年净息差2.2%，同比上升2BP，表现平稳。
- **上市银行净息差走势分化。** 19年六大行净息差下降，其余均回升；1Q20城商行息差回升，其余均下降。六大行19年净息差2.10%，同比下降7BP，1Q20环比下降3BP至2.07%；股份行19年净息差2.20%，同比上升15BP，1Q20环比下降3BP至2.17%；城商行19年净息差2.06%，同比上升10BP，1Q20环比提升4BP至2.10%；农商行19年为2.58%，同比提升4BP，1Q20环比下降4BP至2.54%。

图25：城商行1Q20净息差同比大幅改善



资料来源：WIND，天风证券研究所

图26：商业银行19年净息差2.2%，同比上升2BP（%）



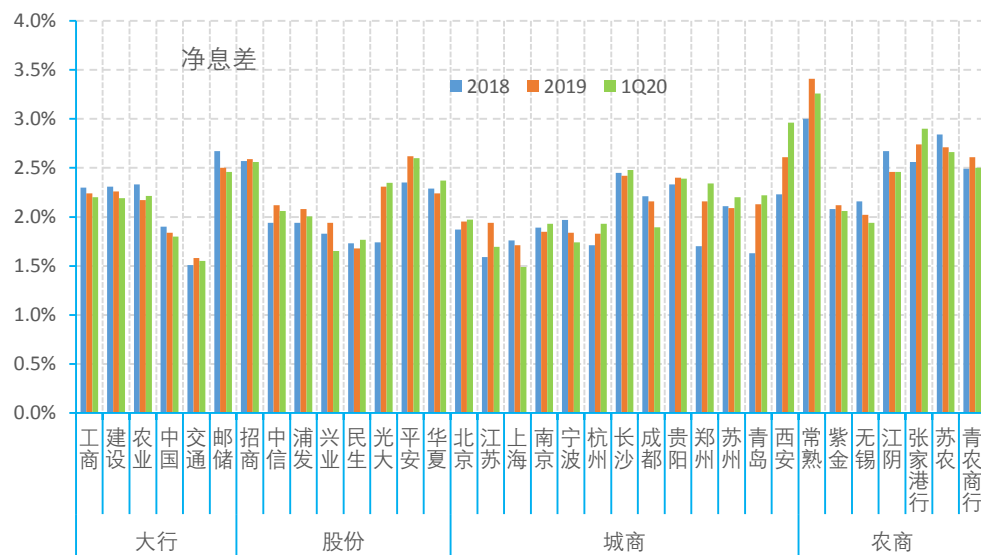
资料来源：WIND，天风证券研究所

3、净息差下行压力较大

3.1 净息差走势分化，城商行上升

- 19年大行中交行，股份行中平安、光大、中信，城商行中江苏、西安、郑州、青岛，农商行中的常熟、张家港行净息差同比上升明显。其中，这些息差同比大幅改善的银行大多**同业负债占比较高**。1Q20息差逆势回升较多的有民生、华夏、郑州、杭州、苏州、西安、青岛、张家港行。
- 19年大行中的农行、邮储，城商行中的宁波，农商行中的无锡、江阴、苏农，净息差收窄较明显。1Q20股份行中的兴业，城商行中的江苏、成都、上海，农商行中常熟、青农下降明显。

图27：上市银行净息差走势分化明显（%）



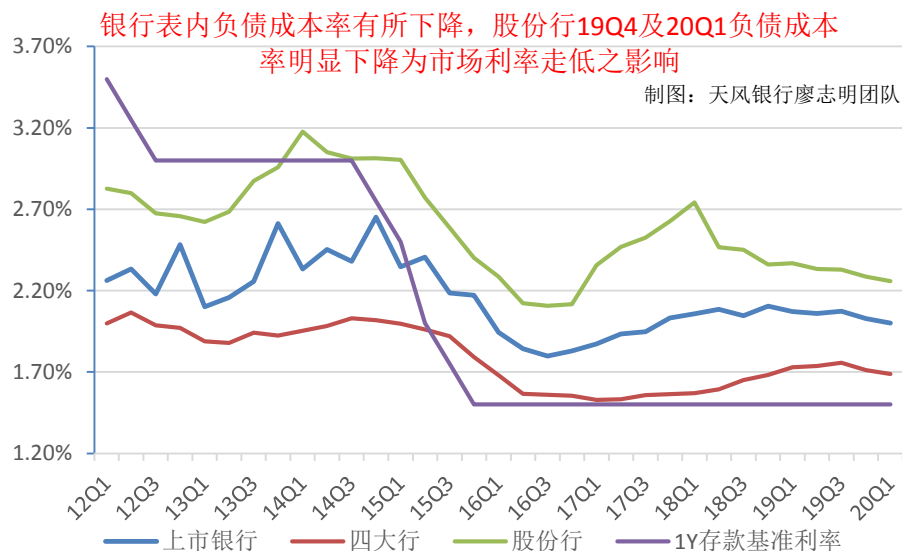
资料来源：WIND，天风证券研究所

3、净息差下行压力较大

3.2 市场利率大降，对息差贡献大

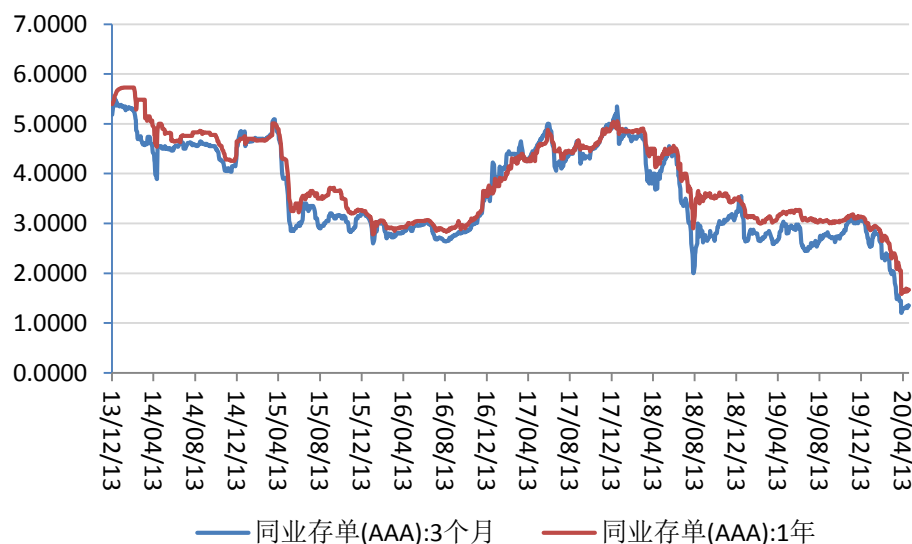
- **市场利率同比大降。**1Q20的AAA评级3个月同业存单平均发行利率2.3%，同比下降45BP。倘若某银行同业负债占比30%，那么市场利率大降可带动负债成本率下降 $30\%*45BP=13BP$ 。
- **负债成本率下降。**上市银行负债成本率19Q4同比下降8BP，20Q1环比下降3BP，负债成本整体下降。6大行由于同业负债占比很低，市场利率下降对其负债成本影响小，反而因为存款脱媒等影响，19Q4负债成本率有所上升，1Q20才略有下降。股份行由于同业负债占比较高，负债成本率同比下降明显。

图28：上市银行1Q20负债成本率明显下降



资料来源：WIND，天风证券研究所

图29：1Q20同业存单发行利率大幅下降（%）



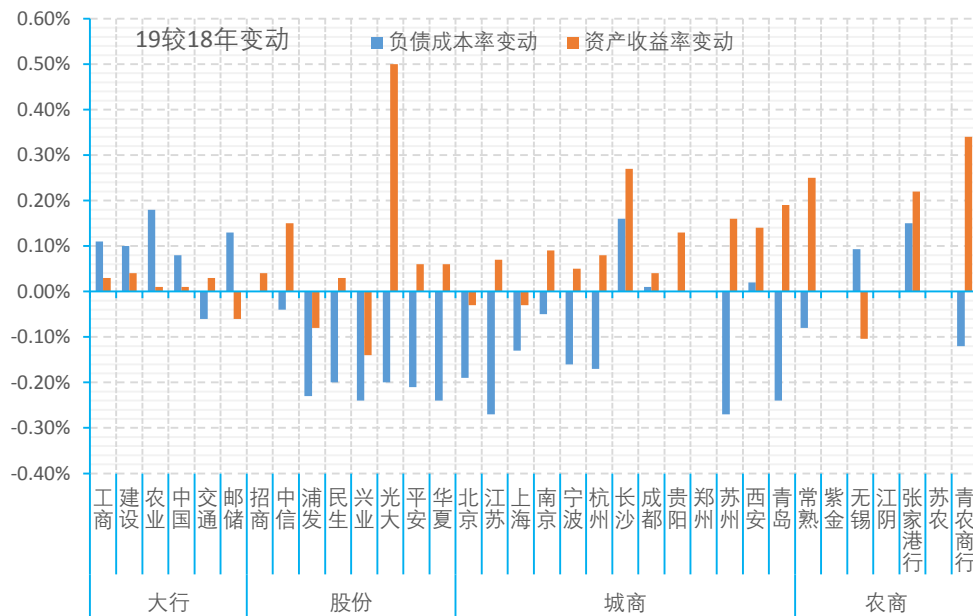
资料来源：WIND，天风证券研究所

3、净息差下行压力较大

3.2 市场利率大降，对息差贡献大

- **资产端**：19年资产收益率大多较18年小幅上升。注：光大银行资产端收益率大幅上升主要是19年初起将信用卡分期手续费收入重新分类计入利息收入，但18年末重述。
- **负债端**：19年股份行和城商行负债成本率下降幅度较大。主要是受益于18年下半年以来的资金市场利率保持低位，城商行和股份行因同业负债占比较高，受益明显。

图30：19年股份行和城商行负债成本率下降幅度较大



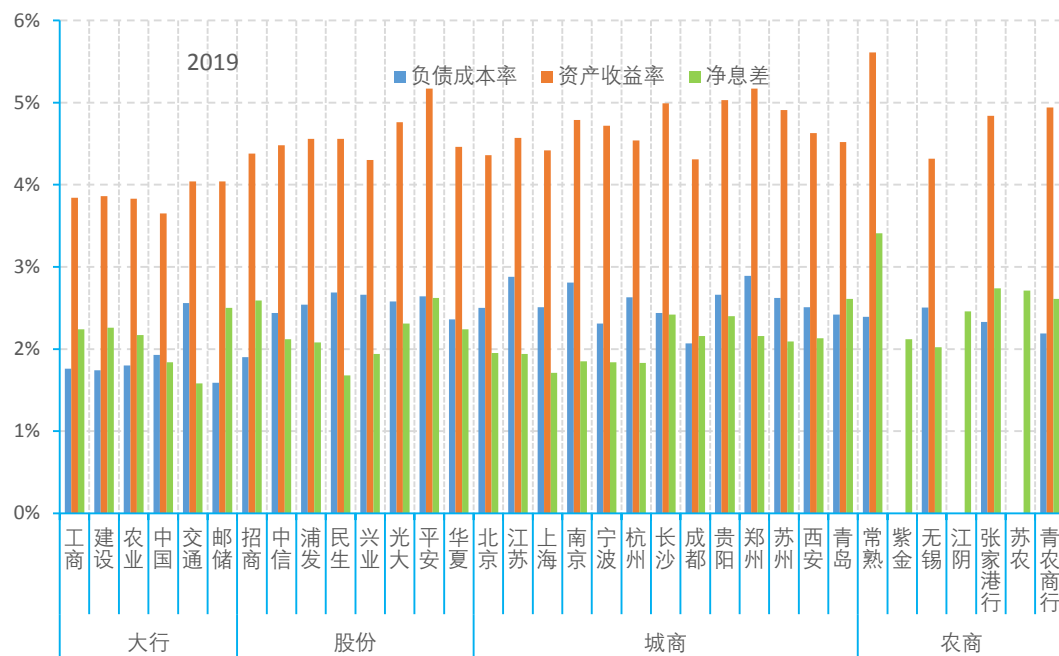
资料来源：WIND，天风证券研究所

3、净息差下行压力较大

3.3 哪些银行息差高？

- 银行营收主要来自利息净收入，因而息差对银行业绩影响很大，非常关键。
- 净息差由生息资产收益率及付息负债成本率共同决定，负债成本率较低而资产收益率较高的银行净息差高，如常熟。而负债成本率偏高，资产收益率偏低的银行净息差低，如交行。

图31：上市银行19年负债成本及资产收益率情况（%）



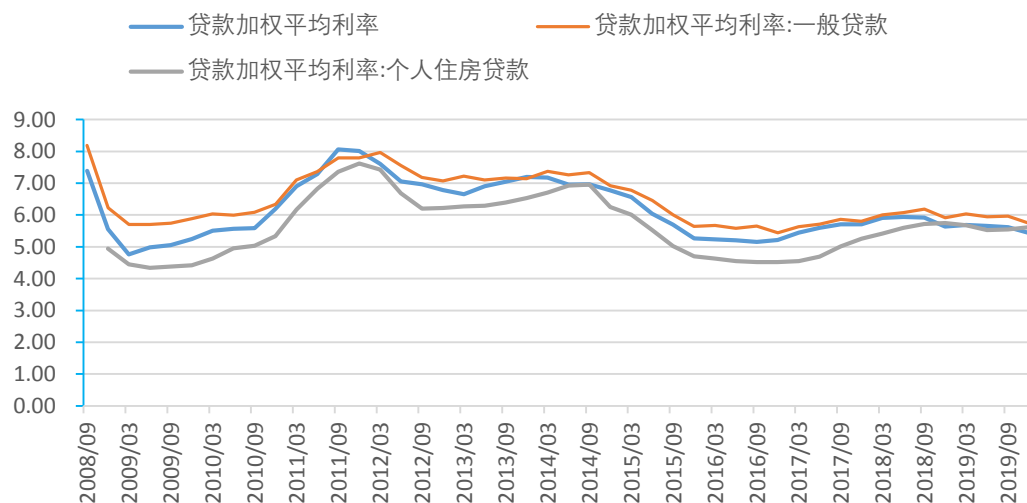
资料来源：WIND，天风证券研究所

3、净息差下行压力较大

3.4 预计净息差下行压力较大

- **预计负债成本将保持平稳。** 由于市场利率已处于低位，但仍有下降空间，且18H2以来市场利率已经大幅下降，应对疫情影响市场利率大降对负债成本率的影响基本反映到位。考虑到，监管引导银行控制存款成本率，我们预计未来负债成本率或相对平稳。
- **由于银行资产久期明显大于负债，市场利率大降对资产收益率的影响已体现，且贷款利率处于下行通道。** 我们预计资产收益率将继续下行，银行净息差将行业性地小幅收窄，无论是大行亦或是股份行净息差都小幅承压。

图32：金融机构贷款利率处于下行通道（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所



4

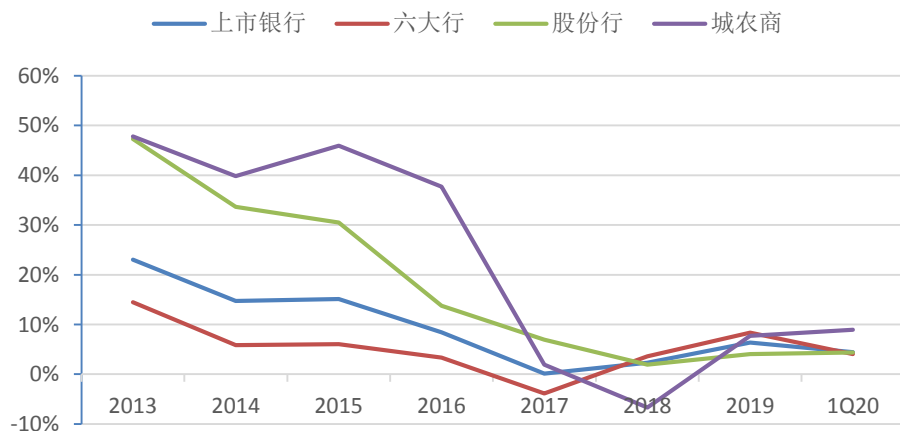
非息收入Q1下降，成本收入比下行

4、非息收入Q1下降，成本收入比下行

4.1 手续费及佣金净收入增速受疫情影响出现波动

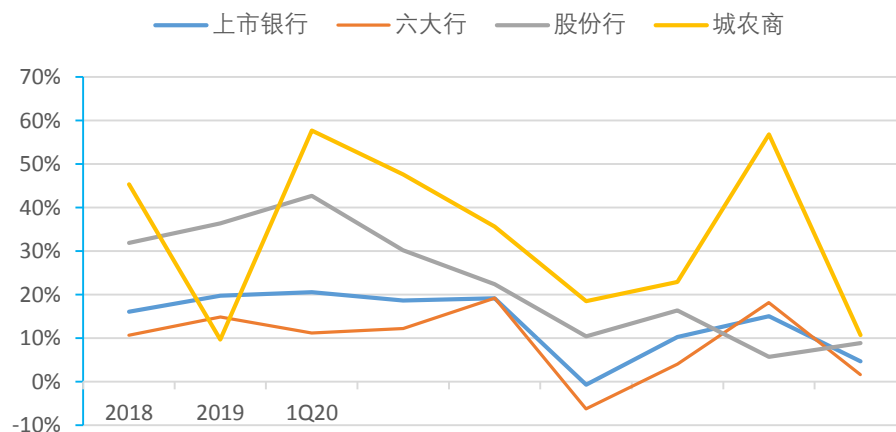
- **19年手续费及佣金净收入增速回升，1Q20受疫情影响增速下降。**上市银行19年手续费及佣金净收入增速为6.1%，较17年和18年明显上升。18年手续费及佣金收入低迷，受资管新规导致理财收入下降影响较大；19年各类型银行手续费及佣金净收入均有恢复性增长，预计跟低基数及信用卡收入增长较快等有关。1Q20受疫情影响，较19年下降1.6个百分点至4.5%。
- **19年非息收入整体上升，1Q20出现下降。**大多上市银行（除已在H股上市外）自19年初开始适用新金融工具准则。新金融工具将货币基金、理财等投资收益不再计入利息收入，使得投资多的银行非息收入大幅增加。1Q20受高基数和疫情影响有所下降。

图33：上市银行19年手续费及佣金净收入增速上升，1Q20下降



资料来源：WIND，天风证券研究所

图34：上市银行19年非息净收入增速上升，1Q20下降



资料来源：WIND，天风证券研究所

4、非息收入Q1下降，成本收入比下行

4.2 表外理财规模平稳，理财收入增速有所恢复

- ▶ 据我们统计，33家主要境内A或H上市银行19年表外理财规模合计20.41万亿，较18年初增加1.62万亿，规模保持相对平稳。这些上市银行19年理财收入合计约477亿元（已披露22家数据）。

图35：上市银行2019表外理财规模情况（亿元）

银行	2013	2014	2015	2016	1H17	2017	1H18	2018	1H19	2019
工行	8,475	14,548	23,852	24,240	23,631	26,658	25,802	25,759	23,318	26,421
建行	7,188	9,091	13,663	17,947	16,273	17,308	15,991	18,410	18,061	19,689
农行	4,122	6,730	11,022	12,994	11,862	13,689	11,850	14,083	15,379	17,266
中行	8,380	8,469	11,071	11,768	11,004	11,577	10,610	11,572	10,581	12,319
交行	2,542	4,570	6,689	9,183	8,651	9,625	8,590	9,600	10,081	9,525
邮储		4,704	8,093	7,269	7,320	7,851	7,575	8,078	8,099	
招商	5,825	8,315	18,207	23,758	21,281	21,779	19,902	18,520	21,098	20,989
浦发	2,569	5,759	9,499	15,412	14,313	15,353	13,876	13,757	13,651	13,508
兴业	4,576	6,280	10,435	10,567	10,650	11,523	10,499	12,248	12,064	13,292
中信	2,464	3,766	6,591	9,565	9,931	11,327	10,329	10,589	10,992	11,033
民生	2,872	3,766	7,704	11,771	9,127	8,138	8,186	8,507	8,641	8,941
光大	2,667	6,245	8,769	10,289	8,624	7,379	6,894	6,890	7,045	7,788
华夏	2,162	2,946	4,119	7,163	7,330	7,029	5,099	4,693	5,045	6,522
平安	1,231	1,653	5,019	7,425	5,896	5,011	4,842	5,379	5,749	5,905
北京	689	1,156	1,859	2,986	3,273	3,488	3,346	3,255	3,129	3,105
南京	641	1,353	2,182	3,008	3,017	3,253	3,101	2,914	2,753	2,924
江苏			1,909	2,575	2,615	2,580	2,794	2,943	3,187	3,286
上海				2,267	2,313	2,302	2,360	2,527	2,764	3,048
宁波	638	903	1,526	1,883	1,653	1,993	2,034	2,347	2,498	2,676
杭州				2,212	1,817	1,773	1,655	1,875	2,144	2,311
青岛						510		715	822	1,010
郑州								363,72	424	424
长沙						439		449	470	500
贵阳			305	569	607	707	719	752	790	773
成都						199	203	222	239	295
西安						127		143	144	124
常熟			176	276	260	276	268	293	275	289
张家港			0	142	148	157	127	125	145	191
无锡			55	118	140	129	126	104	127	139
苏农			33	68	61	71	128	110	149	168
紫金								69	93	106
江阴			23	46	48	45	58	58	87	117
重庆农商行			633	1,163	1,036	1,072	879	1,100	1,339	1,344
合计	57,041	85,550	150,045	197,487	182,830	192,836	178,120	187,947	191,361	204,125

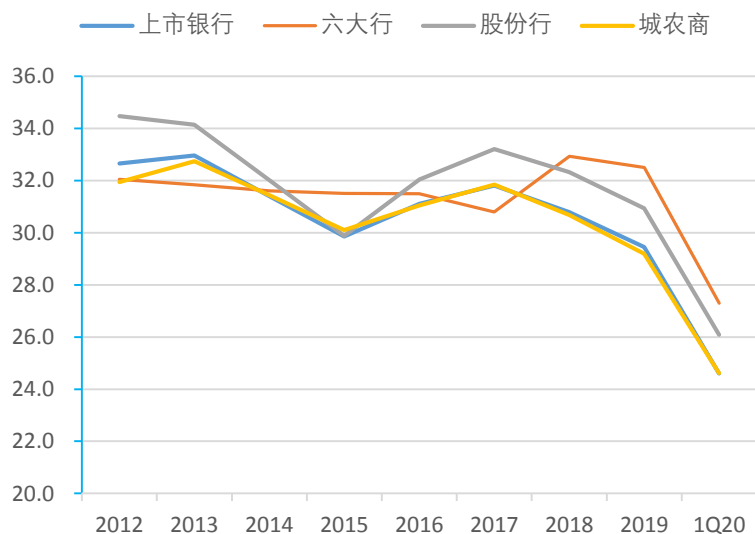
资料来源：WIND，天风证券研究所

4、非息收入Q1下降，成本收入比下行

4.3 成本收入比下行

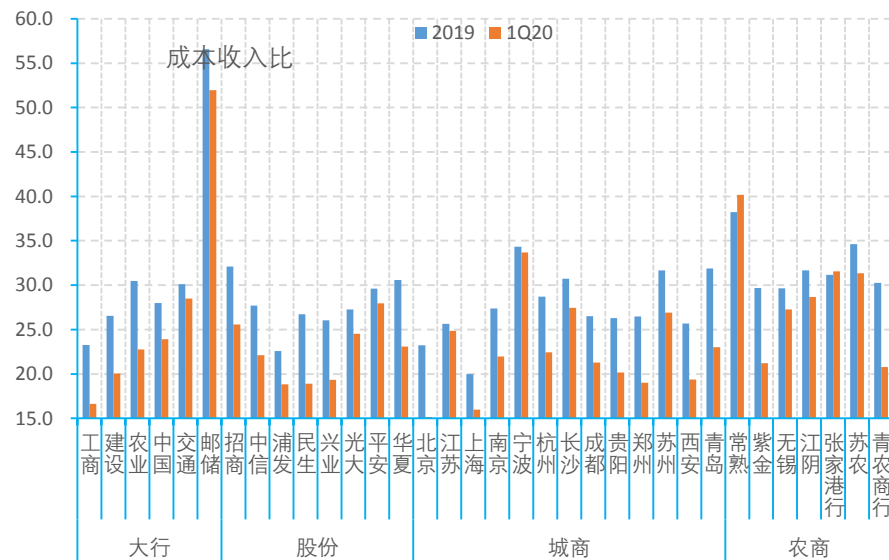
- **成本收入比呈下行趋势。**19年上市银行平均成本收入比为28.6%，同比下降1.4pct。1Q20平均成本收入比相较于19年下降4.8pct至23.8%。各类型银行成本收入比均呈现下行趋势。
- 19年、1Q20邮储银行成本收入比达56.6%、52.0%，为A股上市银行最高。大行中工行，股份行中浦发、兴业，城商行中北京、上海的成本收入比较低。

图36：上市银行成本收入比下行（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图37：上市银行成本收入比情况（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所



5

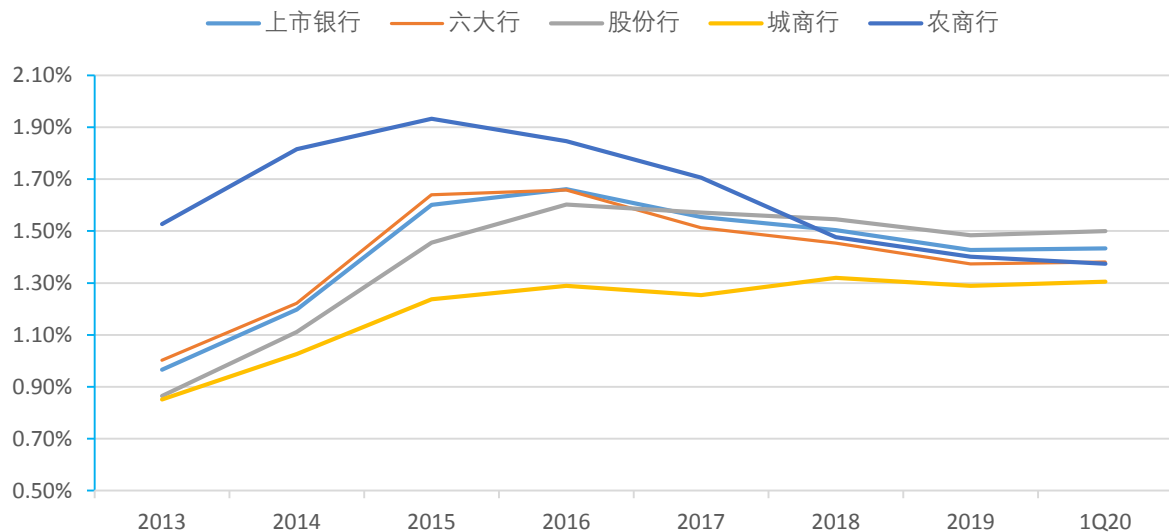
资产质量较平稳

5、资产质量平稳

5.1 不良贷款率趋稳，信用成本有所上升

- **上市行不良率趋稳。**19年上市银行整体不良贷款率1.43%，较18年下降7BP，1Q20与年初持平。其中，19年六大行整体不良率1.37%，较18年下降8BP，1Q20较年初上升1BP至1.38%；股份行为1.48%，较18年下降7BP，1Q20较年初上升2BP至1.50%；城商行为1.29%，较18年下降3BP，1Q20较年初上升2BP至1.31%；农商行为1.40%，较18年下降8BP，1Q20较年初下降3BP至1.37%。

图38：各类型上市银行不良率(加权平均) 趋稳



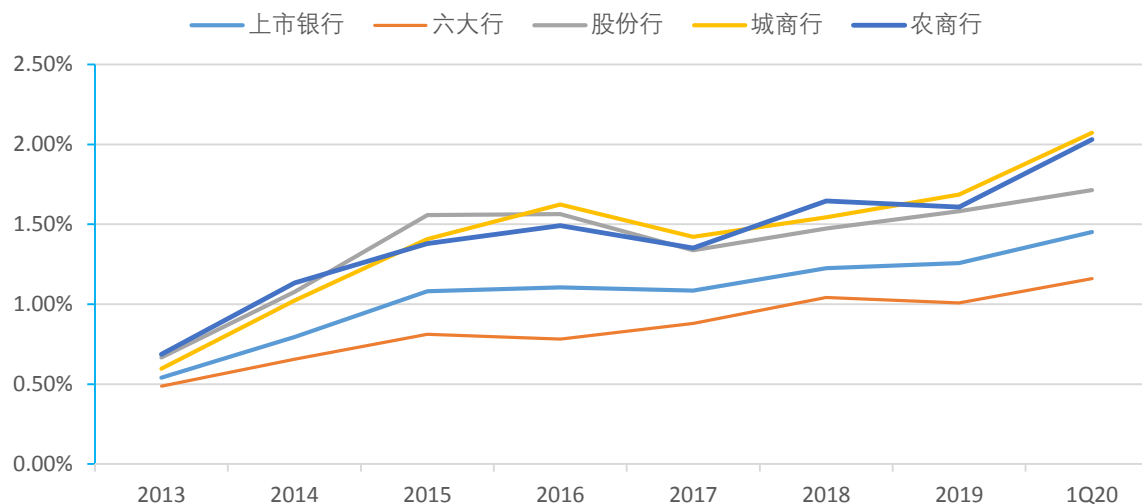
资料来源：WIND，天风证券研究所

5、资产质量平稳

5.1 不良贷款率趋稳，信用成本有所上升

- **受疫情影响信用成本出现上升，处于较高位。**19年上市银行整体信用成本1.26%，较18年上升4BP。其中，六大行/股份行/城商行/农商行分别为1.01%/1.58%/1.69%/1.61%。**受疫情影响1Q20信用成本出现上升**，1Q20上市银行整体信用成本1.45%，较年初上升19BP，其中，六大行/股份行/城商行/农商行分别为1.16%/1.71%/2.07%/2.03%，处于较高位。

图39：受疫情影响各类型上市银行信用成本上升，处于高位



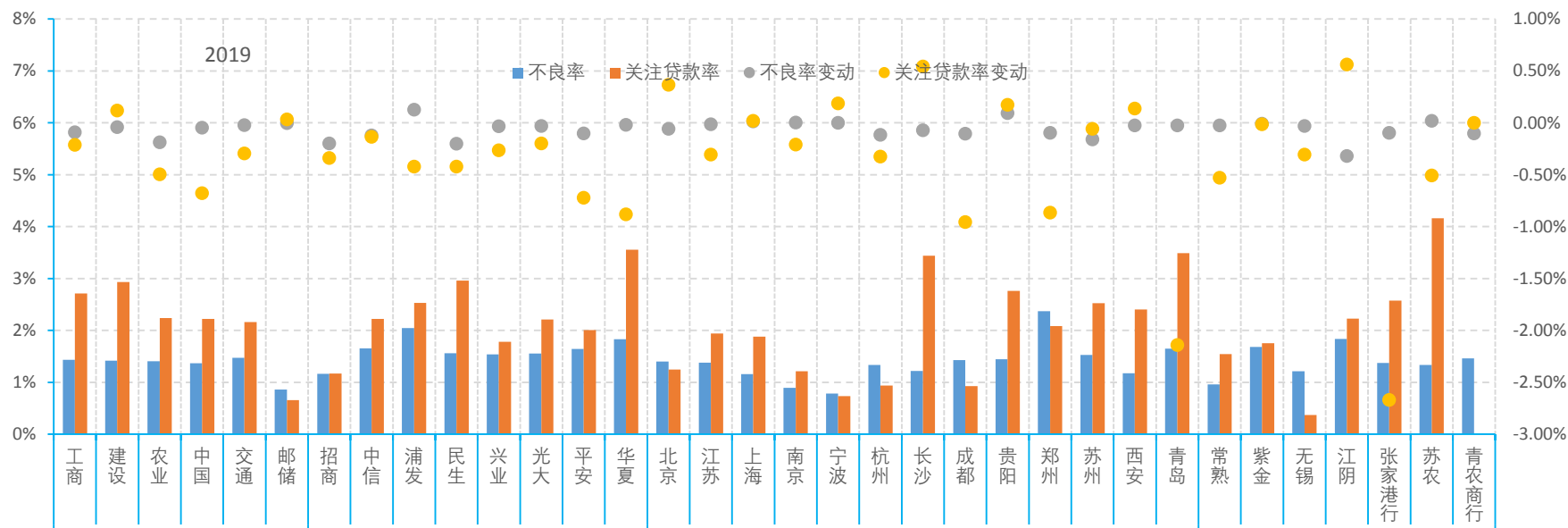
资料来源：WIND，天风证券研究所

5、资产质量平稳

5.1 不良贷款率趋稳，信用成本有所上升

- 19年多数上市银行不良率及关注贷款率较18年下降。19年多数银行不良贷款率较年初下降，降幅较大的有：大行中的农行、股份行中的招行和民生，城商行中的杭州、成都和苏州；农商行中的江阴。19年关注贷款额并未完全公布，从已有数据来看，关注贷款率较18年下降较多的有：张家港、青岛、成都、华夏和郑州。

图40：A股上市银行19年不良贷款及关注贷款率情况



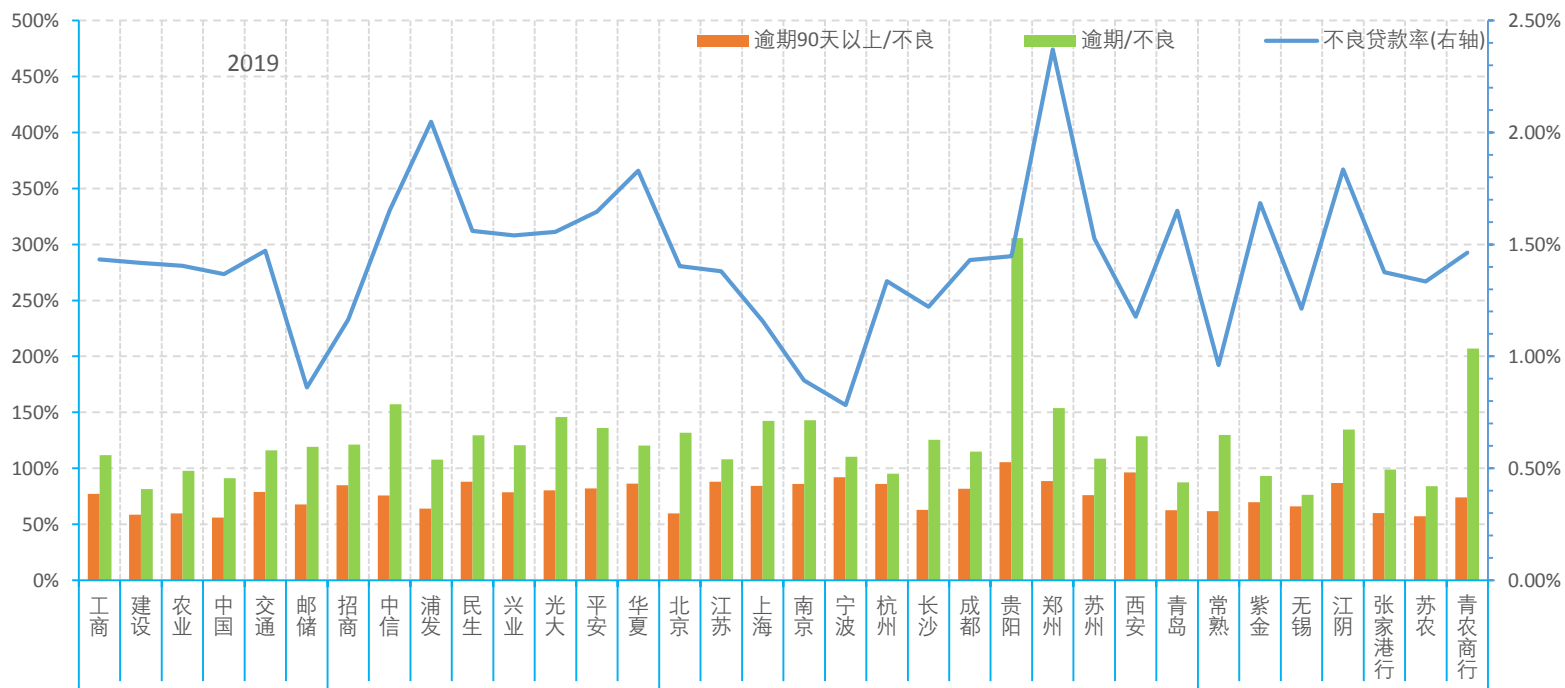
资料来源：WIND，天风证券研究所

5、资产质量平稳

5.1 不良贷款率趋稳，信用成本有所上升

- **逾期90天+比例低于不良率已是普遍现象。**截至19年，A股上市银行逾期90天以上/不良均已低于100%。
- **部分银行逾期/不良已低于100%，不良认定严格。**截至19年，六大行中建行、农行、中行逾期/不良接近或低于100%，城商行中的青岛，农商行中的紫金逾期/不良低于100%。

图41：截至19年，A股上市银行逾期90天以上/不良均已低于100%



5、资产质量平稳

5.2 信贷结构持续优化，不良担忧小

- ▶ 伴随着产业变迁和融资结构的变化，银行信贷结构也在发生很大的变化：1) 制造业和批发零售业贷款占比大幅下降；2) 个贷崛起，特别是个人住房贷款占比显著提升；3) 与消费相关的信用卡贷款占比提升显著。
- ▶ 自2012年以来，不良高发的制造业及批发零售业贷款占比持续下降，而基建相关的贷款占比上升，此外，不良低发的个人住房贷款占比显著上升。随着信贷结构持续调整优化，当前银行资产质量受经济周期影响下降，不良隐忧有所缓解。

表 2：自 2012 年以来，A 股上市银行整体贷款行业分布变迁

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	1H19
制造业	19.57%	18.57%	16.98%	15.29%	13.10%	11.79%	10.56%	10.09%
批发和零售	7.61%	8.10%	7.59%	6.74%	5.59%	4.72%	3.88%	3.63%
交通运输、仓储和邮政业	9.53%	9.25%	9.24%	9.19%	9.00%	9.06%	8.87%	8.75%
房地产业	7.10%	7.15%	7.37%	7.08%	6.20%	6.21%	6.54%	6.77%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	5.66%	5.06%	4.97%	4.93%	4.84%	5.08%	4.80%	4.60%
建筑业	2.89%	3.09%	3.14%	2.96%	2.61%	2.52%	2.53%	2.65%
采矿业	2.92%	2.92%	2.93%	2.75%	2.36%	2.10%	1.76%	1.62%
信息传输、软件和信息技术服务	0.26%	0.18%	0.13%	0.14%	0.24%	0.25%	0.25%	0.26%
农、林、牧、渔	0.10%	0.33%	0.37%	0.32%	0.28%	0.22%	0.24%	0.23%
金融业	0.41%	0.49%	0.98%	1.50%	2.46%	1.78%	2.06%	2.15%
水利、环境和公共设施管理业	0.22%	3.29%	3.30%	3.18%	3.39%	3.92%	4.05%	4.27%
租赁和商务服务业	0.42%	6.17%	6.61%	6.84%	7.26%	8.30%	8.13%	8.28%
对公合计	71.56%	70.17%	68.53%	65.40%	61.42%	60.58%	57.52%	56.92%
个贷合计	25.87%	27.91%	28.76%	30.53%	34.13%	37.18%	39.32%	39.50%
信用卡	2.85%	3.59%	4.08%	4.49%	4.95%	5.99%	6.71%	6.66%
个人住房贷款	16.16%	16.57%	17.28%	19.15%	22.98%	24.72%	25.76%	25.91%
贴现	2.51%	1.92%	2.71%	4.07%	4.45%	2.24%	3.12%	3.49%

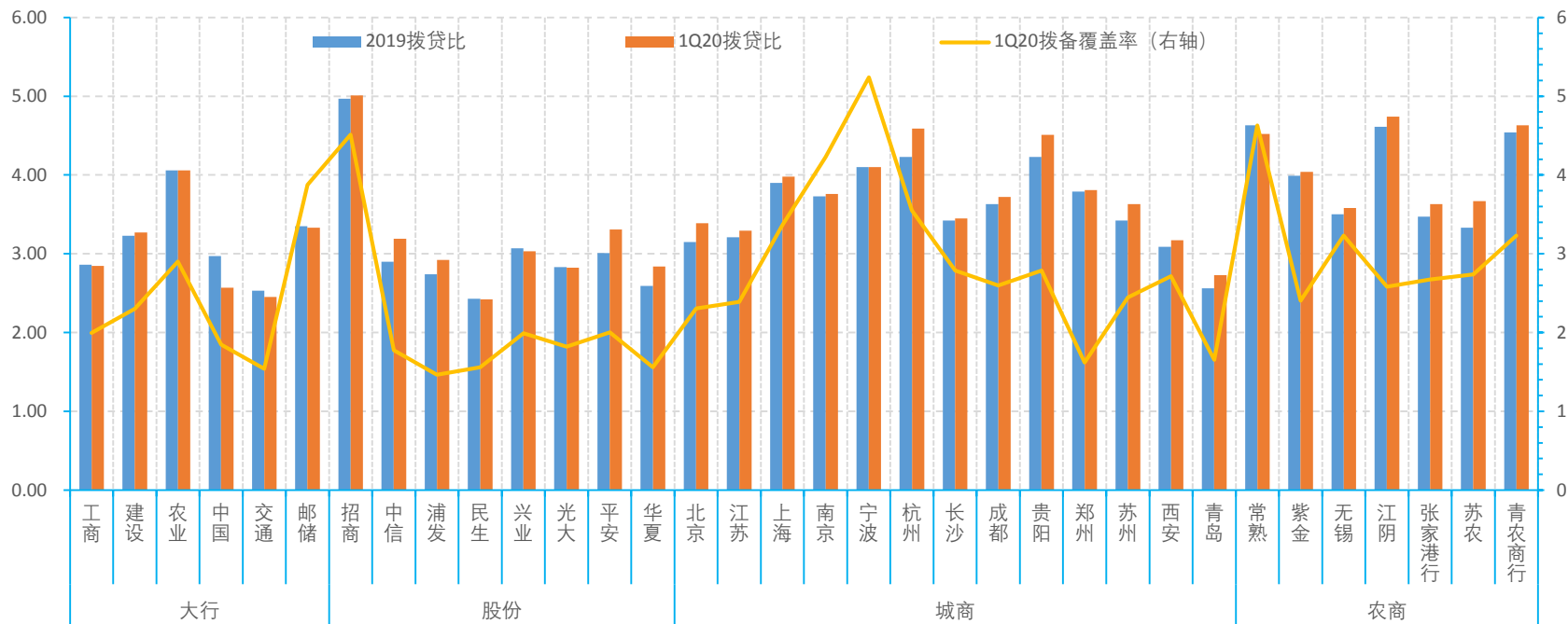
资料来源：WIND，天风证券研究所

5、资产质量平稳

5.3 拨备较充足，部分行核心一级资本压力较大

- 拨备较充足。19和1Q20商业银行拨贷比达较高，拨备较充足，风险抵御能力较强。
- 大行中农行，股份行中的招行，城商行中的杭州、贵阳、宁波、上海等，农商行中的江阴、常熟及青农商行拨贷比较高。

图42：A股上市银行拨备较充足（%）



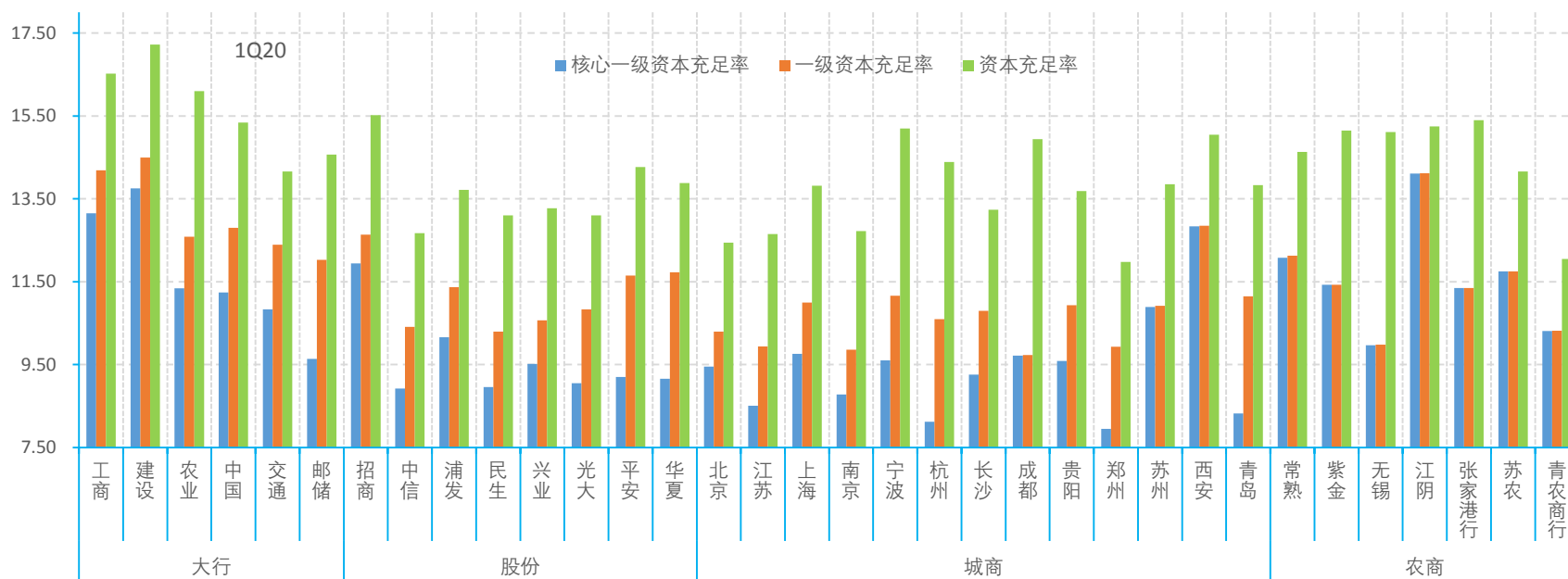
资料来源：WIND，天风证券研究所

5、资产质量平稳

5.3 拨备较充足，部分行核心一级资本压力较大

- ▶ **部分行核心一级资本压力较大。**1Q20股份行中的中信、民生、光大、平安和华夏，城商行中的江苏、南京、杭州、郑州、青岛的一级资本充足率距离监管要求较近，核心一级资本压力较大，未来或需要通过定增、可转债等方式补充核心一级资本。

图43：部分上市银行核心一级资本充足率偏低（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所



6

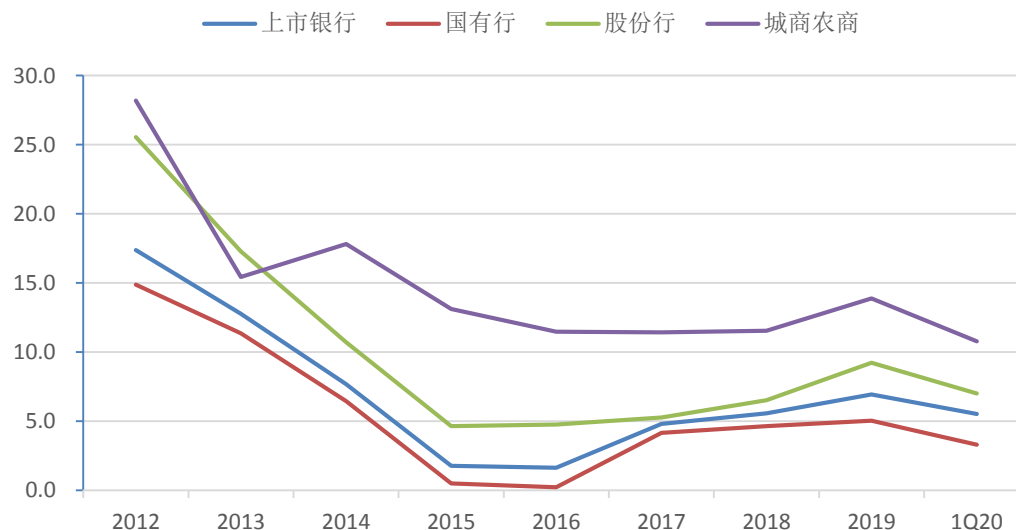
投资建议：低估值与经济反弹共振，银行股估值或上行

6、投资建议：低估值与经济反弹共振，银行股估值或上行

银行年报及一季报整体好于预期，疫情短期影响业绩

- **一季报业绩超预期。** A股Q1上市银行整体营收增速7.13%，较19年下降3.05个百分点；盈利增速5.5%，较19年下降1.4个百分点。疫情之下，银行板块业绩表现明显好于预期，一季度盈利增速位列A股第四。1Q20业绩保持稳定：1) 以量补价，信贷投放发力，规模扩张加快，A股上市银行整体1Q20资产规模同比增速达10.8%，较19年末提升1.8个百分点；2) 1Q20大行息差普遍收窄，但中小行因同业负债成本明显下降，息差较好；3) 疫情对个贷质量短期冲击明显，但企业贷款质量大多好转，整体资产质量保持稳定。A股上市银行1Q20整体不良率1.43%，较年初持平，拨备计提保持平稳。随着经济刺激政策落地发挥效果，预计社融增速明显上行，下半年经济或明显反弹。市场对银行股的悲观预期有望发生逆转，支撑银行股估值上行——整体看银行板块修复至0.9倍20年PB。

图44：1Q20上市银行盈利增速略有下滑（%）



6、投资建议：低估值与经济反弹共振，银行股估值或上行

- **股息率较高。**截至5月7日收盘，五大行股息率均超5%（邮储超4%），股份行中的民生、浦发、光大，城商行中的北京、南京、成都、郑州之股息率均超5%。
- 预计未来1年盈利增速小幅下行。考虑到经济下行压力，资产质量预计保持平稳而难有明显改善，随着资产收益率开始下降，净息差预计将行业性地小幅收窄，上市银行盈利增速下行幅度不大。

表3：2019年上市银行分红方案汇总（截至2020年5月）

证券代码	类别	证券简称	每股派息 (元)	当前股息率	收盘价 (元, 截至2020年5月7日)
601398.SH	大行	工商银行	0.2628	5.15%	5.10
601939.SH	大行	建设银行	0.32	5.07%	6.31
601288.SH	大行	农业银行	0.1819	5.33%	3.41
601988.SH	大行	中国银行	0.191	5.55%	3.44
601328.SH	大行	交通银行	0.315	6.15%	5.12
1658.HK	大行	邮储银行	0.2102	4.70%	4.47
600036.SH	股份行	招商银行	1.2	3.48%	34.45
601166.SH	股份行	兴业银行	0.762	4.72%	16.16
600000.SH	股份行	浦发银行	0.6	5.77%	10.39
601998.SH	股份行	中信银行	0.239	4.68%	5.11
600016.SH	股份行	民生银行	0.37	6.38%	5.80
601818.SH	股份行	光大银行	0.214	5.85%	3.66
000001.SZ	股份行	平安银行	0.218	1.59%	13.69
600015.SH	股份行	华夏银行	0.249	3.85%	6.47
601169.SH	城商行	北京银行	0.305	6.17%	4.94
601229.SH	城商行	上海银行	0.4	4.96%	8.07
600919.SH	城商行	江苏银行	0.278	4.63%	6.00
601009.SH	城商行	南京银行	0.392	5.10%	7.69
002142.SZ	城商行	宁波银行	0.5	1.94%	25.78
600926.SH	城商行	杭州银行	0.35	4.26%	8.22
601577.SH	城商行	长沙银行	0.32	4.10%	7.80
601997.SH	城商行	贵阳银行	0.31	3.95%	7.85
601838.SH	城商行	成都银行	0.42	5.39%	7.79
002936.SZ	城商行	郑州银行	0.2	5.22%	3.83
002948.SZ	城商行	青岛银行	0.2	4.04%	4.95
600928.SH	城商行	西安银行	0.185	3.43%	5.40
002958.SZ	农商行	青农商行	0.15	3.38%	4.44
601860.SH	农商行	紫金银行	0.1	2.43%	4.12
601128.SH	农商行	常熟银行	0.2	2.92%	6.86
600908.SH	农商行	无锡银行	0.18	3.57%	5.04
002839.SZ	农商行	张家港行	0.15	2.75%	5.46
002807.SZ	农商行	江阴银行	0.18	4.38%	4.11
603323.SH	农商行	苏农银行	0.15	3.41%	4.40

6、投资建议：低估值与经济反弹共振，银行股估值或上行

- **低估值构成大支撑。**截至4月30日收盘，银行（中信）指数估值仅0.72倍PB（lf），处于历史最低位；估值低就是很大的支撑。
- **由于逆周期调节力度或加大，倘若银行板块PB估值保持平稳，那么，可以挣ROE的钱。我们认为，对于银行股的表现没必要过于悲观。况且，无风险利率下行之下，银行股股息率较高，性价比上升。**

图45：银行（中信）指数PB（lf）估值已处于历史底部（倍）

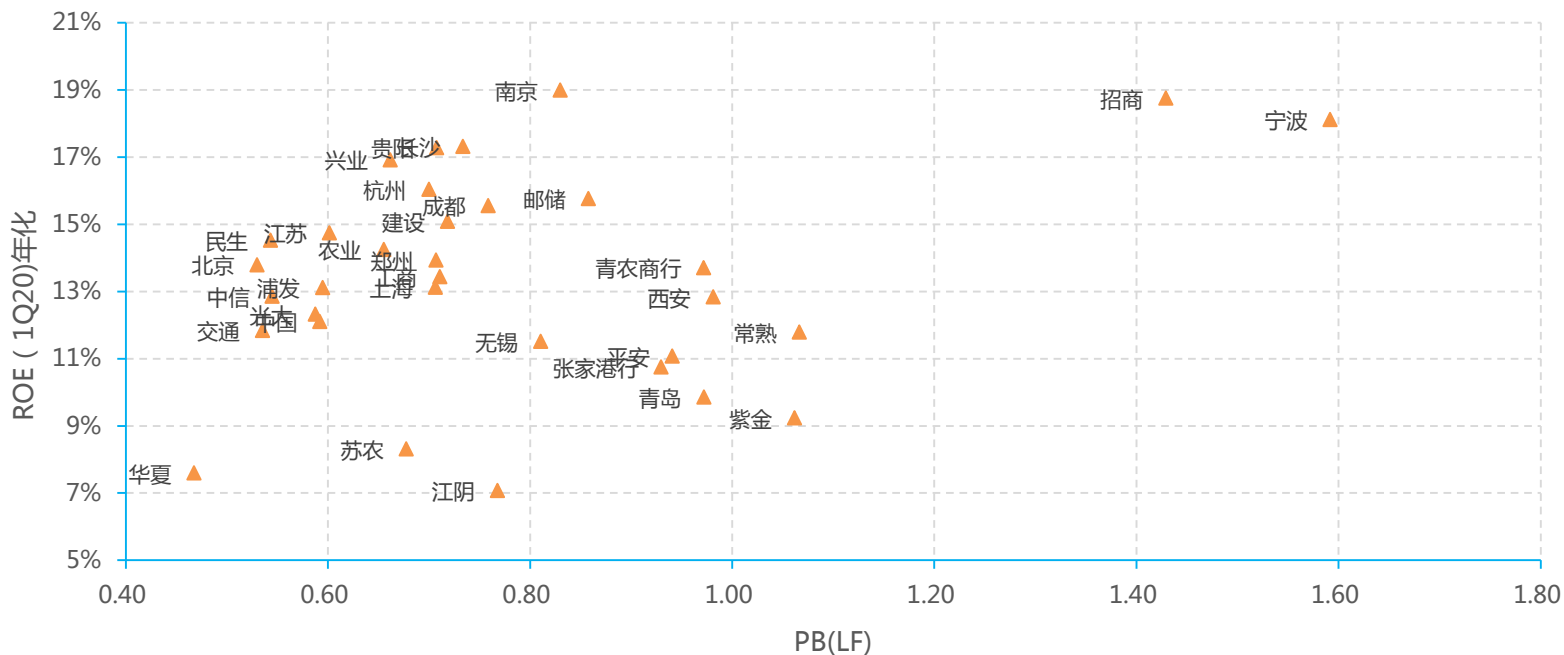


资料来源：WIND，天风证券研究所

6、投资建议：低估值与经济反弹共振，银行股估值或上行

- **银行股择股三条路径**：1) 一线龙头-招行、平安、常熟及宁波，尤其是，当前平安及常熟银行估值仍较低；2) 低估值且基本面较好的二线龙头-光大、兴业、张江港行、杭州、成都、江苏、南京等，或基本面反转的北京；3) 经营稳健的大行，股息率高，短期息差虽承压但资产质量较好，适合险资长线投资。近期招行股价已经明显反弹，一线龙头估值修复，作为定价标杆，对二线龙头估值也是利好。5月首推光大银行。

图46：多数上市银行仍聚集在高ROE、低PB的区域（截至2020年5月7日收盘）



7、风险提示

风险提示：经济下行超预期导致资产质量显著恶化，资产质量是银行生命线，经济下行超预期致使贷款违约容易造成资产质量急剧恶化；贷款利率大幅下行，贷款利率下行幅度过大会压缩息差，导致银行利润下滑；新冠疫情持续扩散，疫情失控会造成经济滑坡，从获客、资产质量等方面影响银行业务。

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或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS