

证券研究报告

2020年09月03日

行业报告 | 行业专题研究

银行

上市银行1H20业绩综述：增提拨备致业绩下滑，经济复苏支撑估值修复

作者：

分析师 廖志明 SAC执业证书编号：S1110517070001

分析师 朱于旼 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

1H20营收放缓，净利润负增长

- **营收增速下滑，净利润负增长。**上市银行1H20整体营收YoY +6.28%，受疫情影响有所下滑，较19年下滑3.93 pct。1H20上市银行归母净利润增速-9.4%，较19年下滑16.3个百分点，主要是响应监管号召多计提拨备所致。
- **未来短期盈利增速或仍有压力。**息差下行是行业趋势，中收增长因减费让利面临压力，且不良风险延迟暴露需要继续计提拨备。但随着宏观经济复苏，中期盈利增速预计将回升。

资产负债结构改善，净息差走势分化

- **存贷款增长较快。**1H20上市银行整体贷款增速13.1%，相比19年提升1.3个百分点；1H20上市银行整体存款增速10.8%，较19年提升2.6个百分点。此外，1H20同业资产及同业负债占比均压缩，提升信贷投放力度，资产负债结构改善。
- **净息差下行。**1H20上市银行平均净息差2.19%，较19年下降2BP，环比下降1BP。受益于Q2市场利率大降，Q2上市银行负债成本率环比下降，让利实体致资产收益率下行，近期市场利率回升，预计存款成本率上行，净息差将进一步收窄。

资产质量平稳，拨备较充足

- **资产质量下滑，拨备较充足。**1H20上市银行整体不良贷款率1.47%，较19年上升5BP，环比上升4BP。受疫情影响1H20信用成本出现上升，1H20上市银行整体信用成本1.54%，较年初上升28BP。1H20商业银行拨备覆盖率268%，与Q1几乎持平，Q2多提拨备主要用于不良贷款核销。

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。

目

Contents

录

一、1H20加大拨备计提致净利负增长

二、存贷款增长较快，资产负债结构优化

三、净息差走势分化

四、非息收入Q2下降，成本收入比反弹

五、资产质量相对平稳

六、投资建议：经济复苏支撑估值修复

1

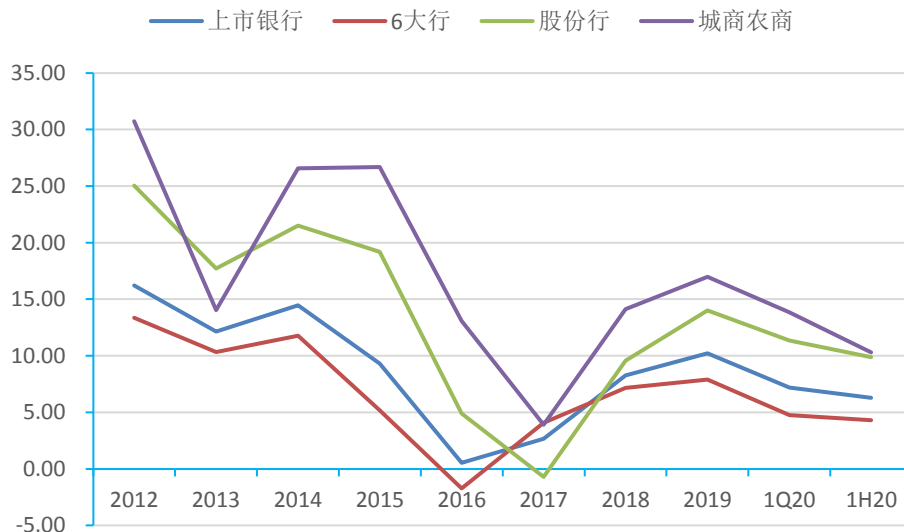
1H20加大拨备计提致净利负增长

1、1H20上市银行营收增速下滑，净利负增长

1.1 营收增速下滑、净利负增长

- **1H20营收增速普遍下滑。**受疫情冲击及息差收窄等综合因素影响，上市银行整体1H20营收YoY +6.28%，较19年下滑3.93 pct；大行/股份行/城农商行均表现出相类似的趋势，1H20营收增速分别为4.3%/9.88%/10.3%，较19年分别下滑3.6/4.12/6.69 pct。

图1：上市银行1H20营收普遍下滑（%）



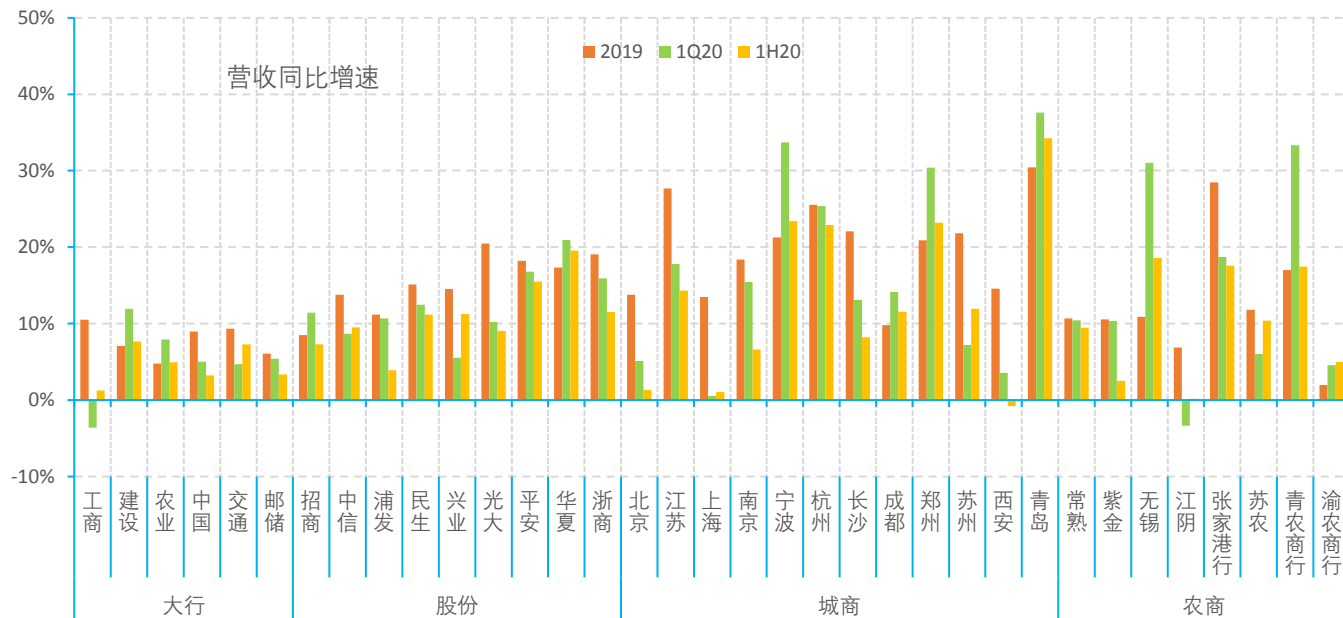
资料来源：WIND，天风证券研究所

1、1H20上市银行营收增速下滑，净利负增长

1.1 营收增速下滑、净利负增长

➤ 大多数银行1H20营收增速较19年放缓。大行中除建行、农行外；股份行中除华夏外，城商行中除宁波、成都、贵阳、郑州、青岛外，农商行中除无锡、青农、渝农商外，其余银行1H20营收增速均较19年放缓。1H20营收增速较Q1环比上升的仅有工行、交行、中信、兴业、上海、贵阳、苏州、江阴、苏农及渝农商。

图2：1H20上市银行营收增速普遍较19年回落



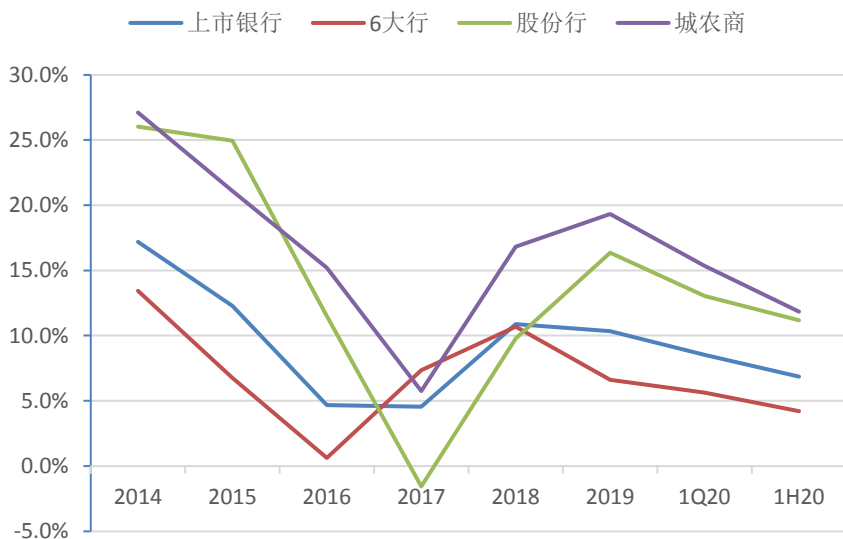
资料来源：WIND，天风证券研究所

1、1H20上市银行营收增速下滑，净利负增长

1.1 营收增速下滑、净利负增长

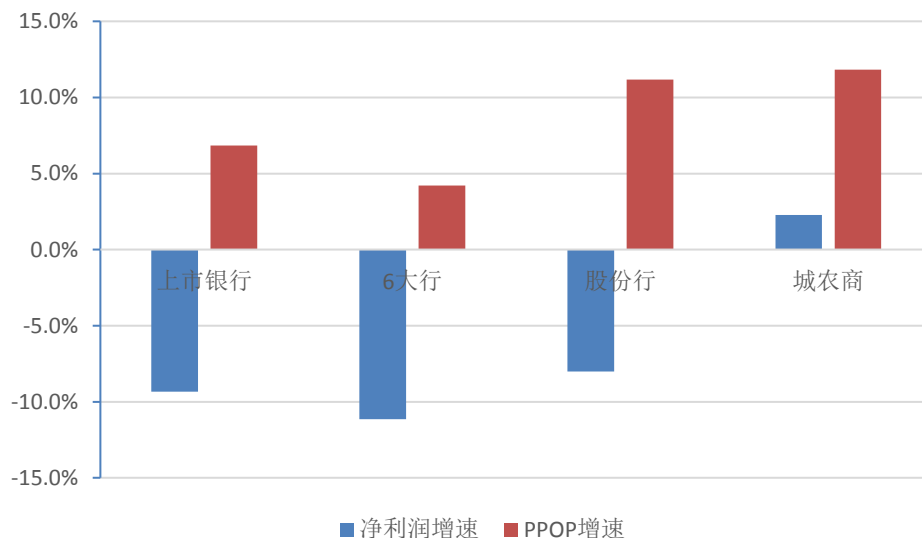
- **1H20拨备前利润增速回落。**1H20上市银行拨备前利润增速6.9%，显著高于同期-9.4%的归母净利润增速，显示上市银行应对疫情主动加大拨备计提力度，增强风险抵御能力。
- **1H20股份行/大行拨备计提力度均较大。**1H20股份行及大行拨备前利润增速显著高于净利润增速，表明1Q20拨备计提力度加大。

图3：上市银行1H20的PPOP增速回落



资料来源：WIND，天风证券研究所

图4：1H20拨备前利润增速(加权平均)高于净利润增速



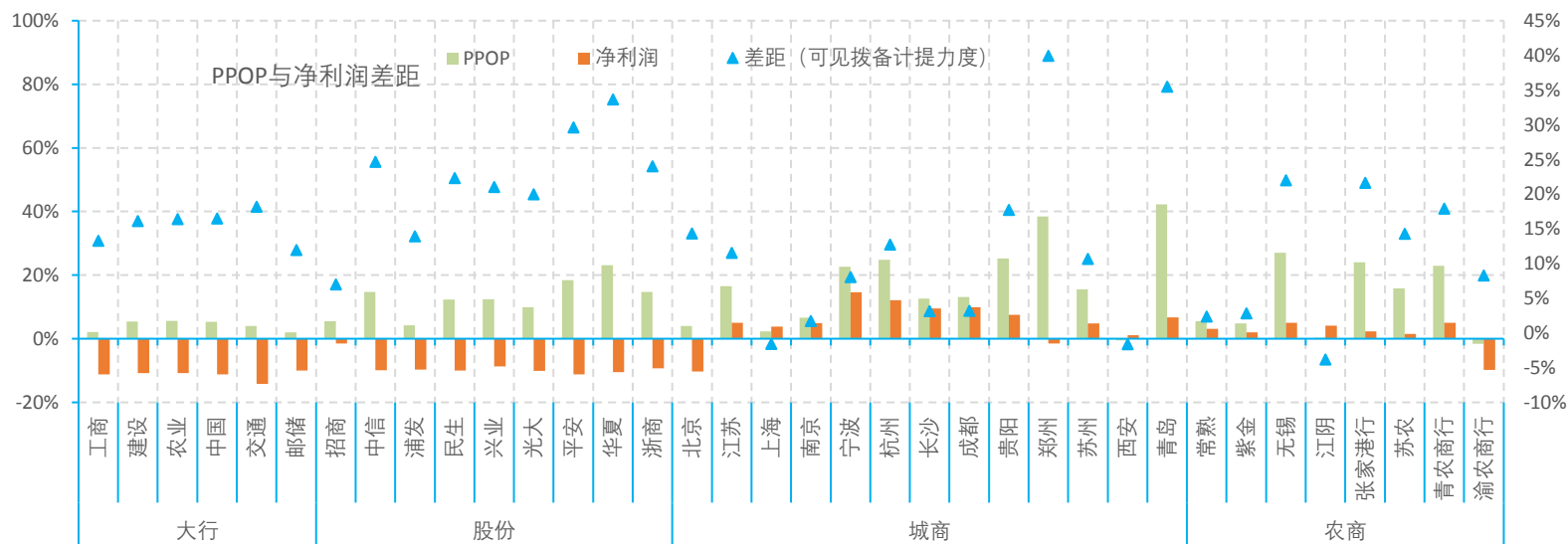
资料来源：WIND，天风证券研究所

1、1H20上市银行营收增速下滑，净利负增长

1.1 营收增速下滑、净利负增长

- 大多数银行1H20 PPOP增速大幅高于净利润增速。除上海、西安及江阴外，其余上市行1H20 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，主要是多计提拨备力度较小。1H20 PPOP增速与净利润增速接近的上市银行仅有：城商行中南京，农商行中常熟、紫金。

图5：1H20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



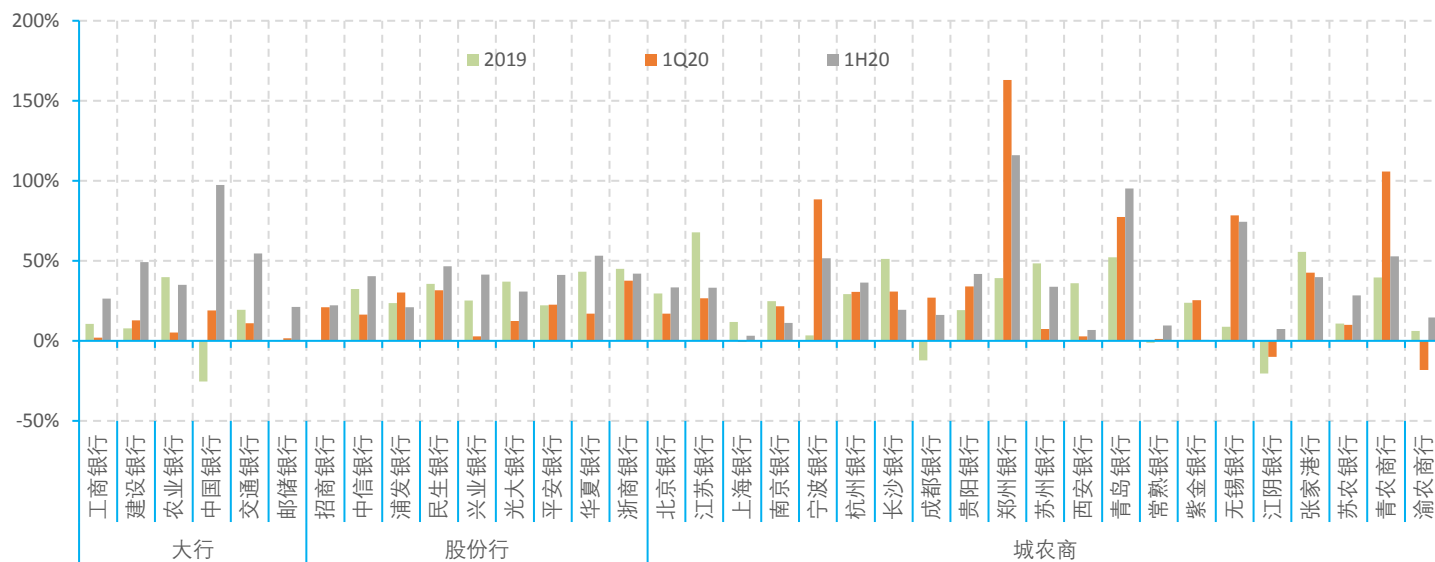
资料来源：WIND，天风证券研究所

1、1H20上市银行营收增速下滑，净利负增长

1.1 营收增速下滑、净利负增长

- **1H20上市银行信用减值损失明显提升。**1H20上市银行整体信用减值损失为8627亿元，同比增长38.61%，增速较19年的14.87%提升明显；其中大行信用减值损失增速最高为42.15%，股份行为35.81%，城农商为29.71%，增速较19年及1Q20均提升较多。
- **大多数银行1H20 信用减值损失增速提升。**1H20信用减值损失增速较高的有大行中的中行、交行，股份行中的华夏，城商行中的郑州、青岛，农商行中的无锡、青农商行。

图6：1H20上市银行信用减值损失同比增速上升较快



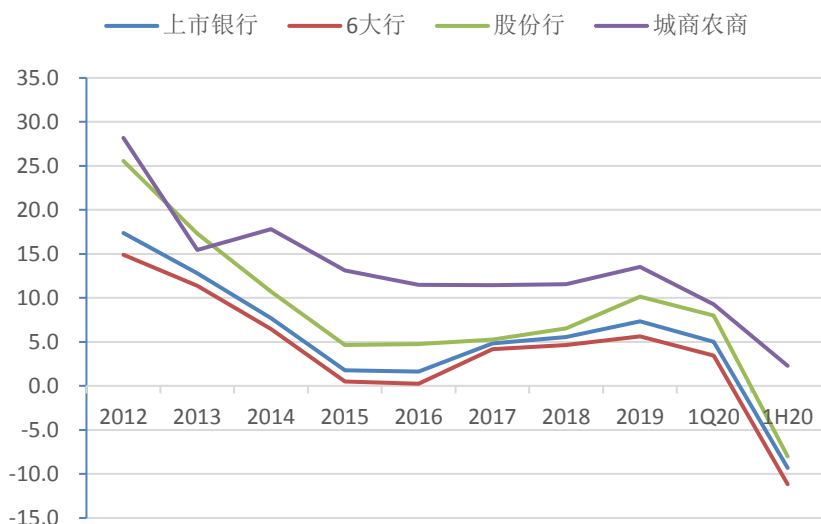
资料来源：WIND，天风证券研究所

1、1H20上市银行营收增速下滑，净利负增长

1.1 营收增速下滑、净利负增长

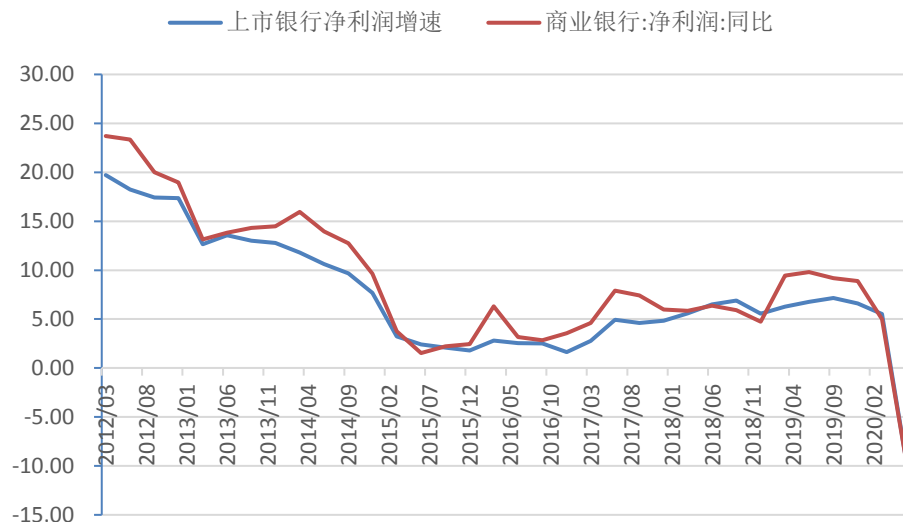
- **商业银行1H20年净利润负增长。** 商业银行整体1H20净利润增速为-9.41%，较19年下滑18.32个百分点。由于上市银行体量在商业银行中占比很高，上市银行盈利增速走势与商业银行一致。
- **1H20盈利增速下滑。** A股上市银行1H20整体归母净利润增速-9.4%，较19年下降16.3个百分点，较1Q20下降14.9个百分点；其中，1H20大行\股份行\城农商行归母净利润增速分别为-11.2%/-8.2%/2.0%，较19年分别下滑16.4/17.8/11.4 pct。

图7：上市银行1H20净利润普遍大幅下滑（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图8：上市银行与商业银行净利润增速走势接近（%）



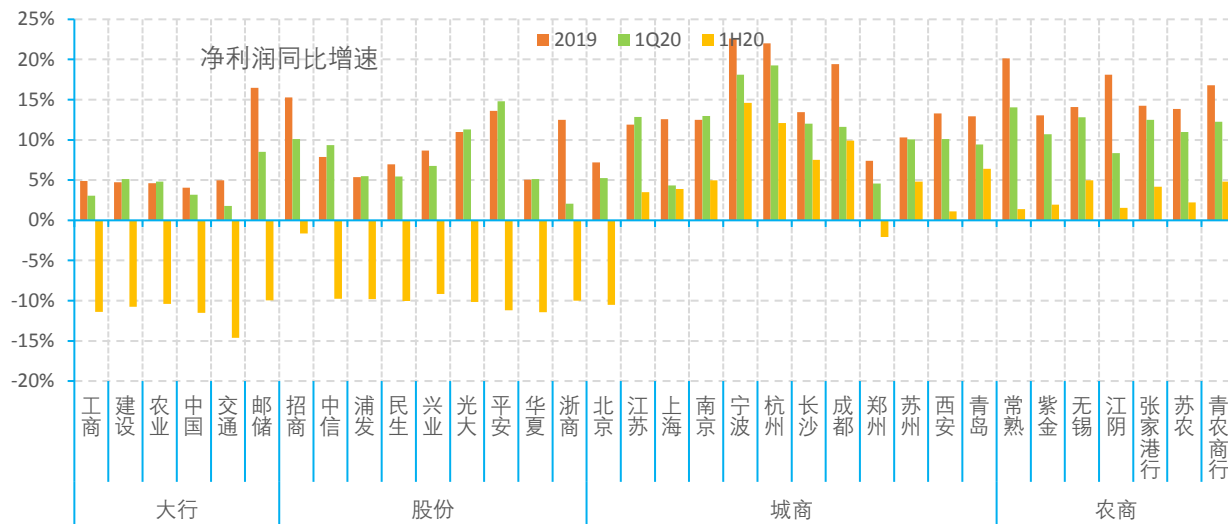
资料来源：WIND，天风证券研究所

1、1H20上市银行营收增速下滑，净利负增长

1.1 营收增速下滑、净利负增长

- 所有上市银行1H20归母净利润增速较19年及1Q20下滑。所有上市银行1H20盈利增速均下滑，大行中的邮储、交行，股份行中的平安、光大、浙商，城商行中的北京，农商行中常熟、渝农商增速较19年下滑较多。

图9：1H20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、1H20上市银行营收增速下滑，净利负增长

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、工行营收能力较强，邮储利息净收入（息差）较高；交行、邮储所得税优惠较多，负贡献仅-0.06/-0.05 pct。
- **股份行中招行ROE领先，平安、招行息差贡献度较高。** 招行资产质量较好，减值损失情况好于平均，使得其ROAA达1.3%，遥遥领先，1H20年化加权平均ROE达16.94%；平安虽然营收能力较强，但计提减值准备较大，1H20的ROE相对落后。

图10：6大行1H20盈利杜邦拆解

1H20杜邦分解	工商	建设	农业	中国	交通	邮储
营业收入	2.84%	2.93%	2.64%	2.44%	2.46%	2.76%
净利息收入	1.94%	2.01%	2.02%	1.68%	1.44%	2.32%
净手续费收入	0.56%	0.60%	0.41%	0.43%	0.47%	0.18%
其他非息收入	0.34%	0.32%	0.22%	0.33%	0.56%	0.26%
营业支出	-1.64%	-1.66%	-1.61%	-1.34%	-1.69%	-2.09%
营业税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.02%
管理费用	-0.52%	-0.57%	-0.65%	-0.57%	-0.68%	-1.43%
拨备前利润	1.99%	2.11%	1.81%	1.67%	1.42%	1.32%
资产减值损失	-0.79%	-0.84%	-0.77%	-0.57%	-0.65%	-0.63%
税前利润	1.20%	1.27%	1.03%	1.10%	0.78%	0.68%
所得税	-0.25%	-0.22%	-0.18%	-0.19%	-0.06%	-0.05%
净利润	0.95%	1.05%	0.85%	0.92%	0.72%	0.64%
ROAA	0.95%	1.05%	0.85%	0.92%	0.72%	0.64%
权益乘数	12.34	12.08	14.04	12.08	13.76	19.89
ROE(加权)披露值	11.70%	12.65%	11.94%	11.10%	9.90%	12.65%

资料来源：WIND，天风证券研究所

图11：股份行1H20盈利杜邦拆解

招商	中信	浦发	民生	兴业	光大	平安	华夏	浙商
3.84%	2.95%	2.79%	2.84%	2.72%	2.85%	3.86%	3.03%	2.65%
2.35%	1.88%	1.70%	1.60%	1.50%	2.16%	2.48%	2.30%	1.90%
1.09%	0.73%	0.69%	0.82%	0.82%	0.56%	0.97%	0.62%	0.31%
0.39%	0.34%	0.40%	0.42%	0.40%	0.13%	0.41%	0.11%	0.45%
-2.21%	-2.06%	-1.87%	-1.88%	-1.73%	-1.98%	-2.99%	-2.26%	-1.82%
-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.04%	-0.03%	-0.03%
-1.08%	-0.65%	-0.59%	-0.57%	-0.57%	-0.72%	-1.05%	-0.75%	-0.62%
2.67%	2.27%	2.16%	2.20%	2.11%	2.08%	2.73%	2.23%	2.00%
-1.05%	-1.38%	-1.23%	-1.24%	-1.12%	-1.21%	-1.87%	-1.46%	-1.16%
1.63%	0.89%	0.92%	0.96%	0.99%	0.87%	0.87%	0.77%	0.83%
-0.33%	-0.14%	-0.12%	-0.12%	-0.09%	-0.14%	-0.19%	-0.16%	-0.10%
1.30%	0.75%	0.81%	0.83%	0.90%	0.73%	0.67%	0.60%	0.73%
1.30%	0.75%	0.81%	0.83%	0.90%	0.73%	0.67%	0.60%	0.73%
13.06	15.02	13.73	13.79	13.39	13.81	13.62	10.29	14.04
16.94%	11.28%	11.06%	11.48%	12.02%	10.05%	9.18%	6.22%	10.24%

资料来源：WIND，天风证券研究所

1、1H20上市银行营收增速下滑，净利负增长

1.2 ROE杜邦分析-城商行中宁波、农商行中青农商行ROE领先

- **城商整体ROE较高。**城商行中宁波银行年化加权平均ROE达17.47%，在所有A股上市银行中表现最好，主要贡献的是营收。南京、贵阳和长沙银行都有较好的ROE表现。
- **农商行息差贡献高。**农商行息差贡献度在四组银行中较高，其中常熟、张家港行息差贡献亮眼，青农商行年化加权平均ROE达11.88%，在农商行中领先。

图12：城商行1H20年盈利杜邦拆解

1H20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
营业收入	2.36%	2.34%	2.20%	2.53%	2.83%	2.45%	2.82%	2.32%	2.84%	2.98%	2.99%	2.34%	2.99%
净利息收入	1.81%	1.49%	1.47%	1.64%	1.60%	1.77%	2.08%	1.87%	2.31%	2.10%	1.98%	2.02%	1.92%
净手续费收入	0.33%	0.30%	0.32%	0.38%	0.74%	0.34%	0.27%	0.08%	0.19%	0.41%	0.36%	0.17%	0.55%
其他非息收入	0.22%	0.54%	0.40%	0.51%	0.49%	0.34%	0.47%	0.37%	0.34%	0.48%	0.65%	0.15%	0.52%
营业支出	-1.41%	-1.50%	-1.14%	-1.27%	-1.64%	-1.55%	-1.66%	-1.28%	-1.71%	-1.79%	-1.93%	-1.26%	-2.09%
营业税金及附加	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.03%
管理费用	-0.40%	-0.55%	-0.38%	-0.62%	-0.95%	-0.58%	-0.76%	-0.52%	-0.64%	-0.52%	-0.78%	-0.55%	-0.68%
拨备前利润	1.94%	1.76%	1.80%	1.87%	1.84%	1.85%	2.03%	1.77%	2.17%	2.43%	2.16%	1.75%	2.28%
资产减值损失	-0.99%	-0.92%	-0.74%	-0.61%	-0.66%	-0.95%	-0.87%	-0.73%	-1.05%	-1.24%	-1.10%	-0.68%	-1.37%
税前利润	0.95%	0.83%	1.06%	1.25%	1.18%	0.90%	1.15%	1.04%	1.13%	1.19%	1.06%	1.07%	0.91%
所得税	-0.13%	-0.05%	-0.10%	-0.22%	-0.07%	-0.13%	-0.21%	-0.10%	-0.09%	-0.24%	-0.18%	-0.13%	-0.14%
净利润	0.83%	0.79%	0.96%	1.04%	1.12%	0.78%	0.95%	0.94%	1.04%	0.96%	0.87%	0.94%	0.77%
ROAA	0.83%	0.79%	0.96%	1.04%	1.12%	0.78%	0.95%	0.94%	1.04%	0.96%	0.87%	0.94%	0.77%
权益乘数	13.76	17.23	14.21	16.52	15.65	18.39	16.86	15.86	15.51	15.85	12.05	11.90	17.64
ROE(加权)披露值	11.36%	13.54%	13.70%	17.12%	17.47%	14.28%	15.94%	14.90%	16.12%	15.16%	10.54%	11.16%	13.56%

资料来源：WIND，天风证券研究所

图13：农商行1H20年盈利杜邦拆解

	常熟	紫金	无锡	江阴	张家港	苏农	青农商	渝农商
营业收入	3.54%	2.39%	2.34%	2.54%	3.32%	2.97%	2.81%	2.65%
净利息收入	3.08%	1.91%	1.88%	1.95%	2.75%	2.24%	2.15%	2.29%
净手续费收入	0.18%	0.09%	0.11%	0.07%	0.01%	0.13%	0.10%	0.27%
其他非息收入	0.27%	0.39%	0.35%	0.52%	0.56%	0.60%	0.56%	0.09%
营业支出	-2.39%	-1.50%	-1.40%	-2.01%	-2.53%	-1.89%	-1.95%	-1.43%
营业税金及附加	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.03%	-0.03%
管理费用	-1.40%	-0.59%	-0.55%	-0.73%	-0.93%	-0.92%	-0.68%	-0.70%
拨备前利润	2.11%	1.79%	1.77%	1.76%	2.38%	2.03%	2.08%	1.92%
资产减值损失	-0.97%	-0.89%	-0.83%	-1.24%	-1.58%	-0.94%	-1.21%	-0.71%
税前利润	1.14%	0.90%	0.94%	0.51%	0.80%	1.09%	0.87%	1.22%
所得税	-0.16%	-0.19%	-0.12%	0.11%	-0.03%	-0.17%	-0.03%	-0.22%
净利润	0.98%	0.71%	0.81%	0.62%	0.77%	0.91%	0.83%	1.00%
ROAA	0.98%	0.71%	0.81%	0.62%	0.77%	0.91%	0.83%	1.00%
权益乘数	10.24	14.77	13.98	11.03	11.91	11.03	14.26	11.48
ROE(加权)披露值	10.02%	10.44%	11.36%	6.86%	9.18%	10.06%	11.88%	11.50%

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. A semi-transparent orange banner is overlaid across the middle of the image.

2

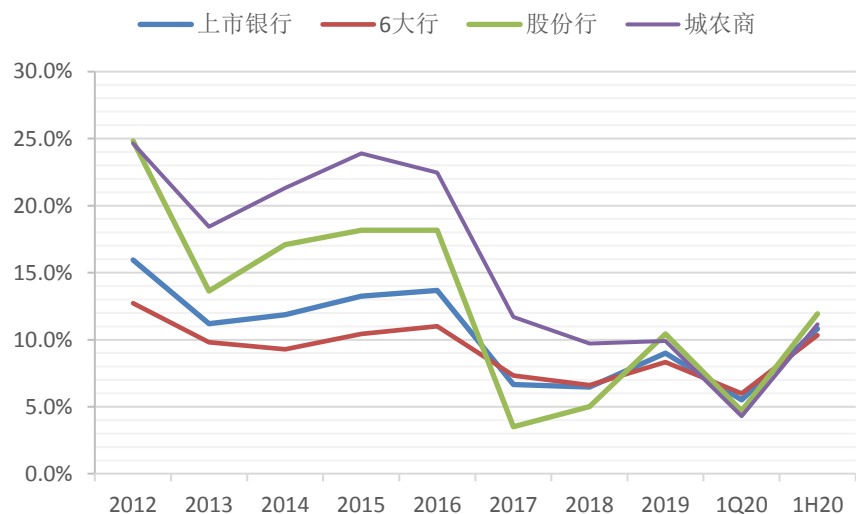
存贷款增长较快，资产负债结构优化

2、存贷款增长较快，资产负债结构优化

2.1 资产规模增速回升，贷款增长较快

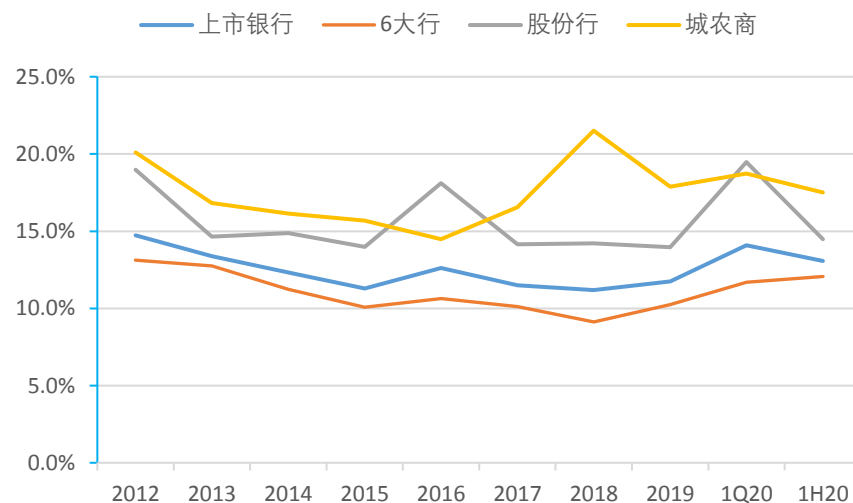
- **1H20资产规模增速回升。**1H20上市银行资产规模增速10.8%，较19年末提升1.8pct，较1Q20提升5.3pct。其中，6大行/股份行/城农商1H20资产规模增速分别为10.3%/11.9%/11.2%，分别较19年提升2.0/1.5/1.2 pct。
- **贷款增长较快。**1H20上市银行贷款增速为13.1%，较19年末提升1.3 pct。其中，6大行/股份行/城农商1H20贷款增速分别12.1%/14.5%/17.5%，较19年末提升1.8/0.5/-0.4pct。城农商1H20贷款增速虽然下滑，但增速最快。

图14：上市银行1H20资产规模增速回升



资料来源：WIND，天风证券研究所

图15：上市银行1H20贷款增速环比下滑，但较19年提升



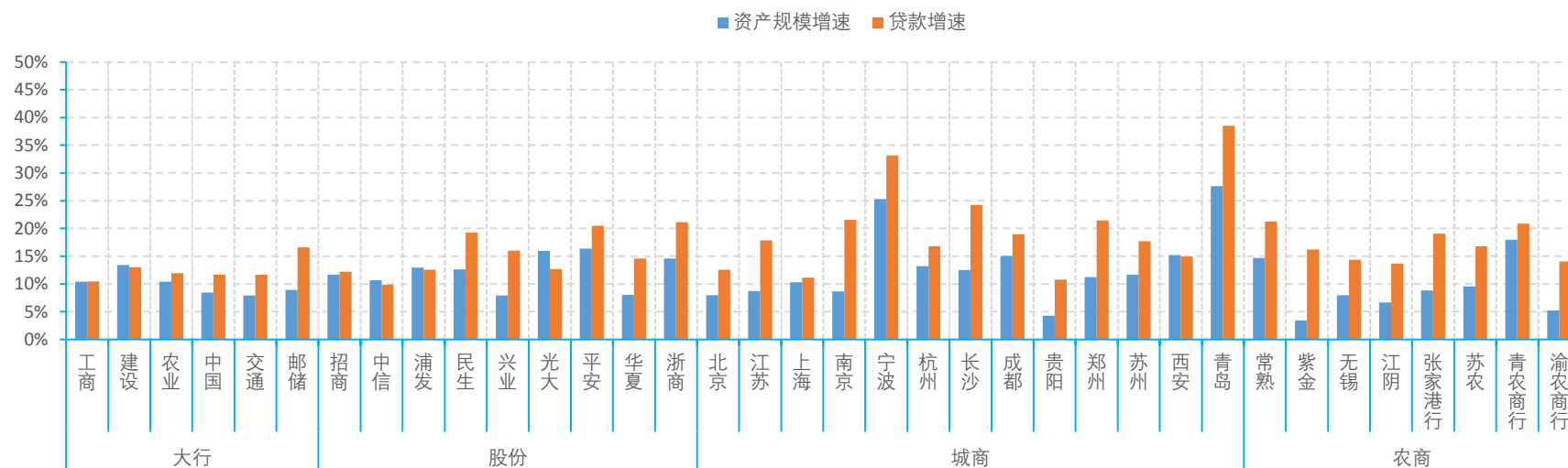
资料来源：WIND，天风证券研究所

2、存贷款增长较快，资产负债结构优化

2.1 资产规模增速回升，贷款增长较快

- **上市行贷款增速高于资产规模增速。**受同业严监管及加强服务实体经济的引导之下，银行普遍压降同业资产占比，提升信贷投放力度。从上市银行来看，1H20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、浙商，城商行中青岛、宁波、长沙、南京，农商行中青农商行、常熟、张家港行贷款增速突出。

图16：上市银行1H20贷款增速普遍高于资产规模增速



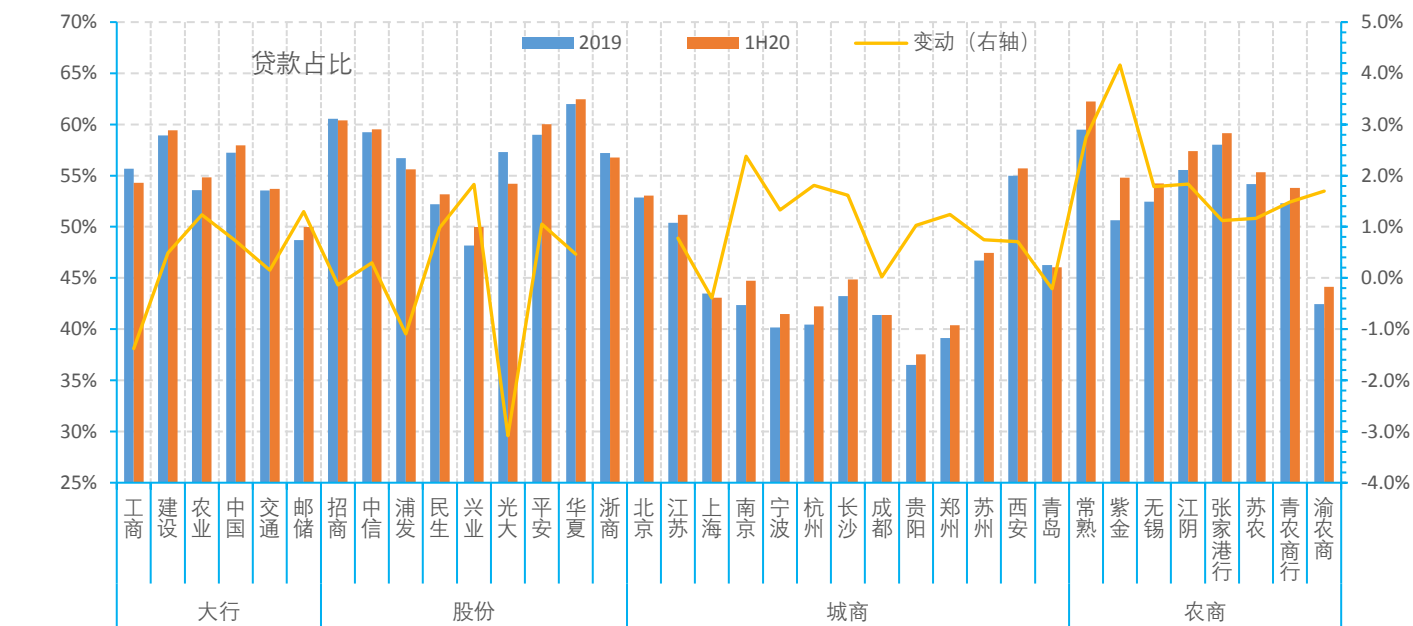
资料来源：WIND，天风证券研究所

2、存贷款增长较快，资产负债结构优化

2.1 资产规模增速回升，贷款增长较快

- **大行贷款占比较高，保持相对稳定。**1H20 6大行及股份行资产中贷款占比均超50%，其中大行中建行最高为59.4%，股份行华夏最高为62.5%；邮储及兴业贷款占比偏低，都为50.0%。
- **城商行贷款占比较低。**1H20上市城商行中，西安、北京、江苏贷款较高，其余均较低，部分甚至不到40%。农商行除渝农商行外贷款占比普遍较高。

图17：上市银行1Q20贷款占比及变动情况



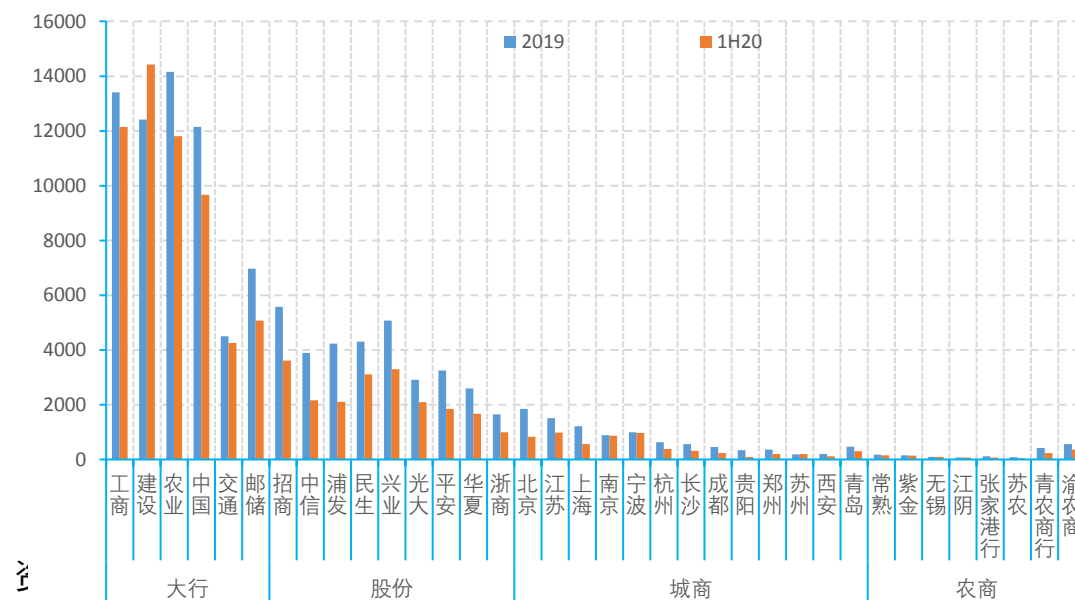
资料来源：WIND，天风证券研究所

2、存贷款增长较快，资产负债结构优化

2.1 资产规模增速回升，贷款增长较快

- **大行信贷投放力度较大。**1H20 6大行新增贷款5.74万亿，为2019年全年新增贷款（6.36万亿）的90%，信贷投放节奏明显提前；其中，建行1H20新增贷款达1.44万亿元，为所有银行之首。1H20上市股份行合计新增贷款2.09万亿，为19年全年增量（3.35万亿）的62%，上市城农商行合计新增贷款7243亿元，为19年全年增量（1.13万亿）的64%，投放节奏正常。

图18：A股上市银行1H20新增贷款情况（亿元）



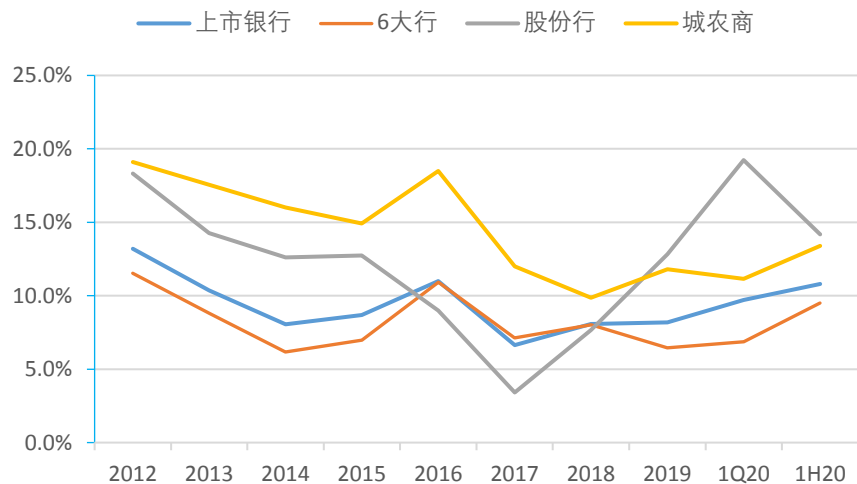
资料来源：WIND，天风证券研究所

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

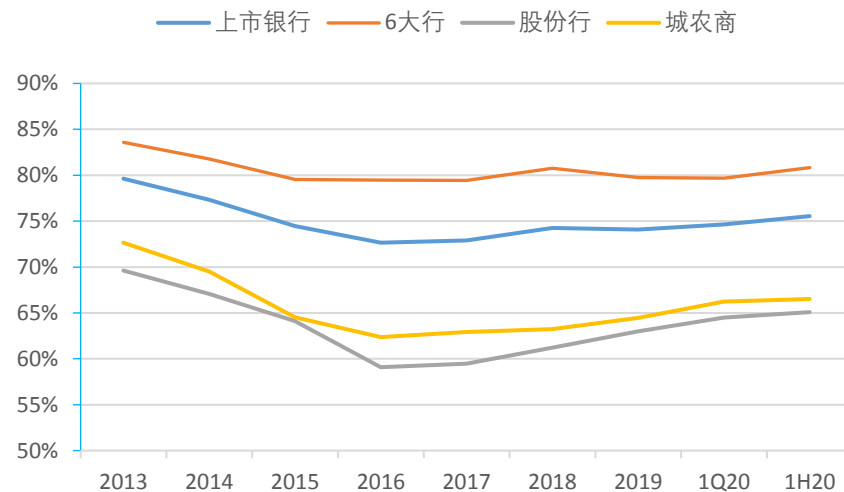
- **存款增速回升。**上市银行1H20存款增速10.8%，较19年末提升2.6pct，环比提升1.1pct，存款情况有所好转。其中，6大行/股份行/城农商行1H20存款增速分别为9.5%/14.2%/13.4%，较19年末分别提升3.1/1.4/1.6 pct。
- **存款占比上升，负债结构优化。**上市银行1H20存款占比75.5%，较19年末提升1.4 pct，环比提升0.9 pct，负债结构优化。其中，大行/股份行/城农商行1Q20存款占比分别为**80.8%/65.1%/66.5%**，较19年末分别提升1.1/2.1/2.1 pct。

图19：上市银行1H20存款增速提升



资料来源：WIND，天风证券研究所

图20：上市银行1H20存款占比上行



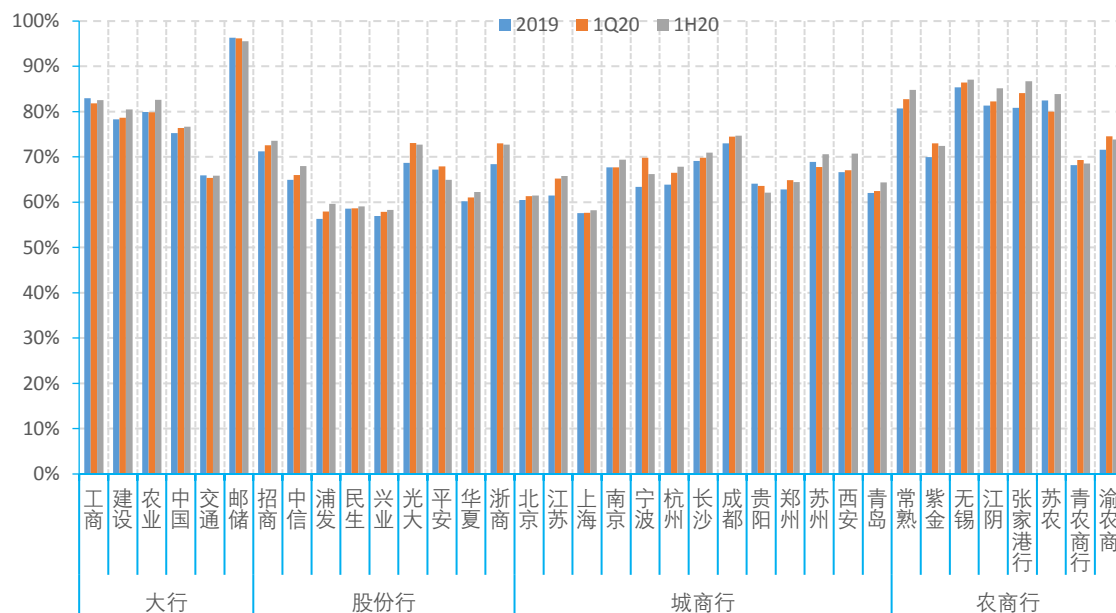
资料来源：WIND，天风证券研究所

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1H20存款占比较19年末提升。1H20存款占比低于19年末的银行，大行中仅工行、交行、邮储；股份行中仅平安；城商行中仅贵阳。
- 股份行城商行存款占比低但提升较快。1H20大行及农商行存款占比高，平均在80%左右，其中邮储95.6%、无锡87%；城商行存款占比较低，股份行存款占比最低，上海、兴业占比分别为58.2%/58.3%为各自最低，但股份行整体存款占比较19年末提升较快。

图21：6大行存款占比较高，但股份行提升较快



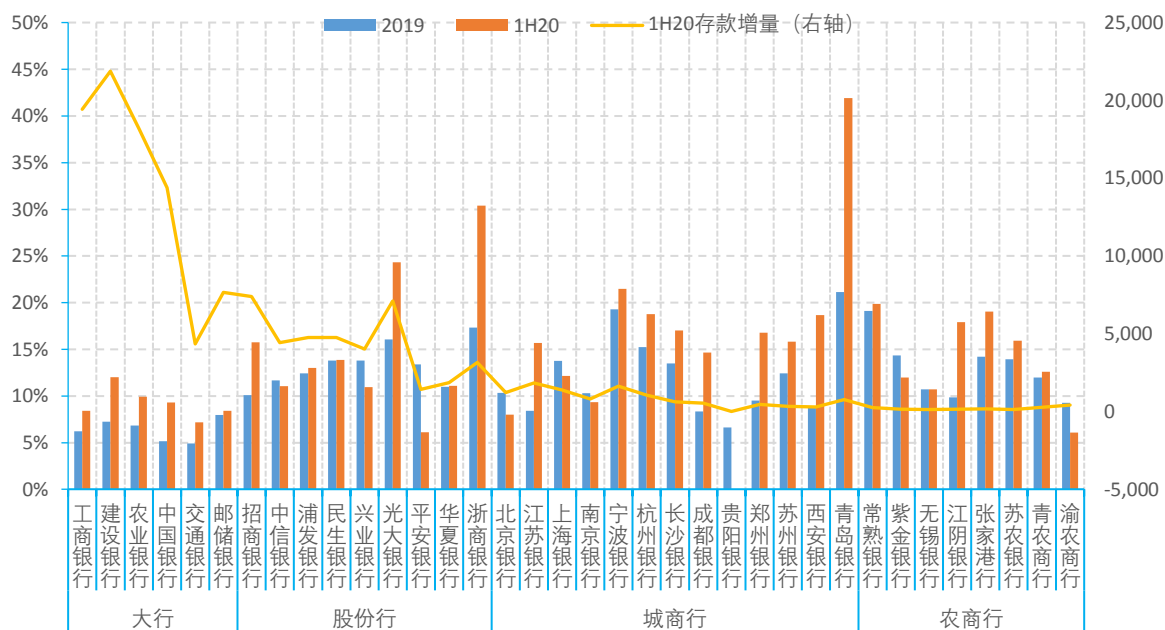
资料来源：WIND，天风证券研究所

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

- **多数银行1H20存款增速较19年末提升。** 1H20存款增速低于19年末的，股份行中仅中信、兴业、平安；城商行中仅北京、上海、南京、贵阳；农商行中紫金。存款增速较高的有大行中的建行；股份行中的浙商、光大、招行；城商行中的青岛、宁波、杭州；农商行中的常熟、张家港行。建行1H20存款增量最高为2.18万亿。

图22：多数银行1H20存款增速较19年末提升



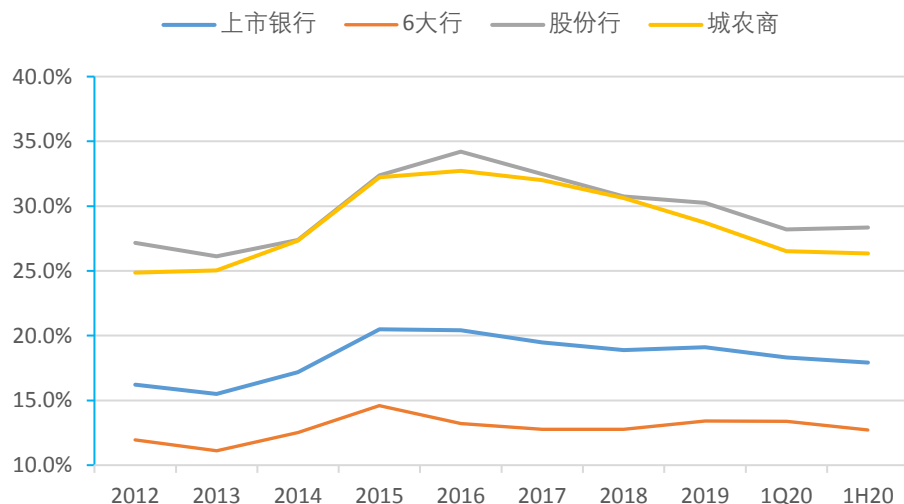
资料来源：WIND，天风证券研究所

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

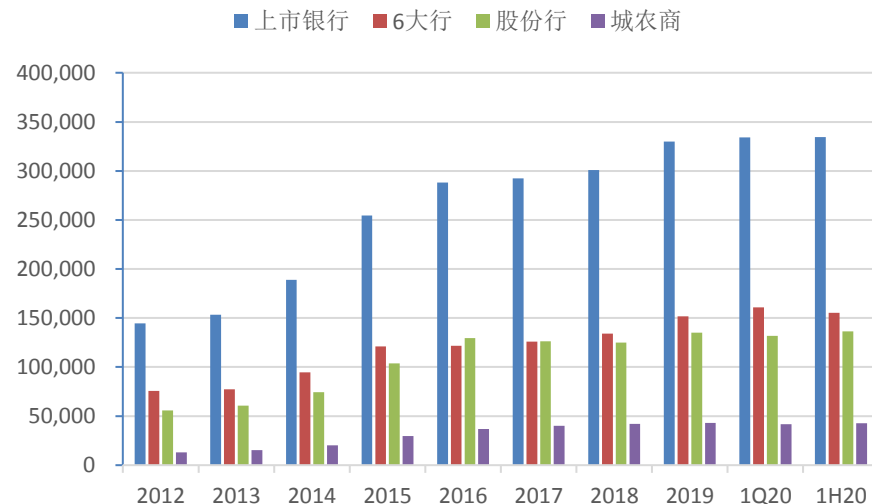
- ▶ **股份行及城农商行同业负债占比下降明显。**在监管引导之下以及高风险机构处置效应外溢等影响，1H20上市银行同业负债依赖进一步降低。1H20上市银行同业负债（含应付债券）占比17.9%，较19年末下降1.2个百分点，环比下降0.4个百分点。大行、股份行及城农商1H20同业负债占比较19年分别减少0.7/1.9/2.4 pct。
- ▶ **同业负债规模增长缓慢。**自2016年以来，上市银行同业负债规模增长持续放缓。1H20上市银行同业负债规模33.45万亿，仅较年初增加0.47万亿。

图23：上市银行1H20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24：上市银行1H20同业负债（含应付债券）规模增长较少（亿元）



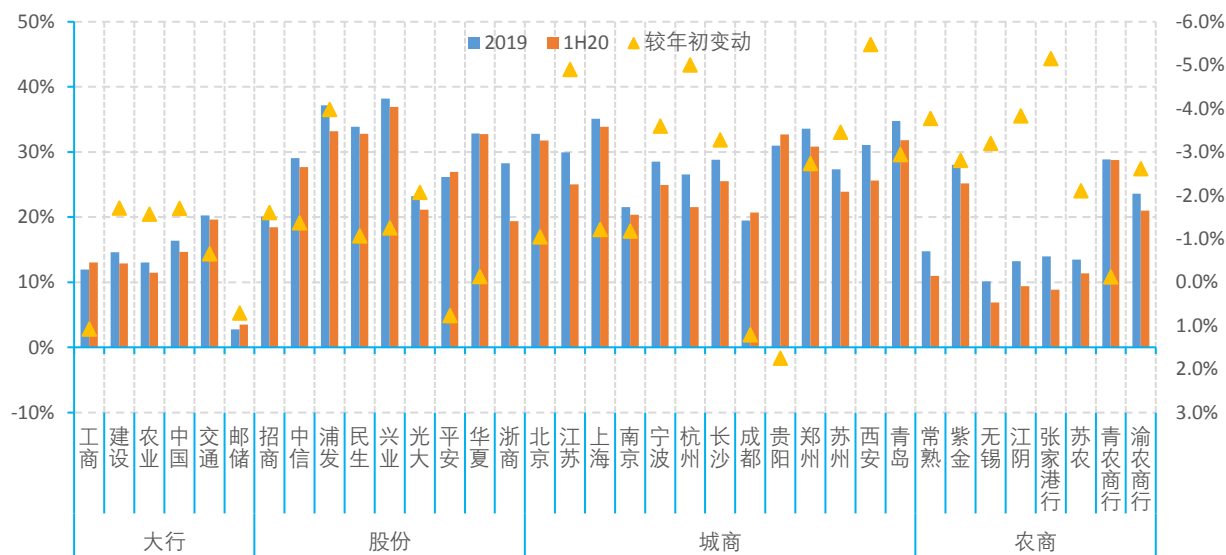
资料来源：WIND，天风证券研究所

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1H20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1H20同业负债占比下降，降幅显著的有股份行的浦发、光大，城商行中的宁波、江苏、杭州、西安，以及农商行中的张家港行、常熟。
- **股份行及城商行同业负债的占比较高。**截至1H20，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、青岛，农商行中的紫金、青农商同业负债占比仍偏高。

图25：多数上市银行1H20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



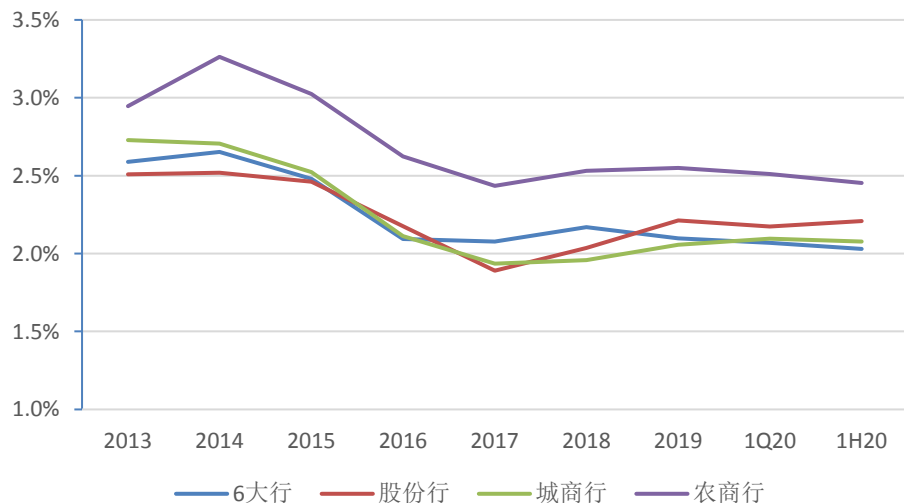
3 净息差走势分化

3、净息差走势分化

3.1 净息差走势分化，股份城商行上升

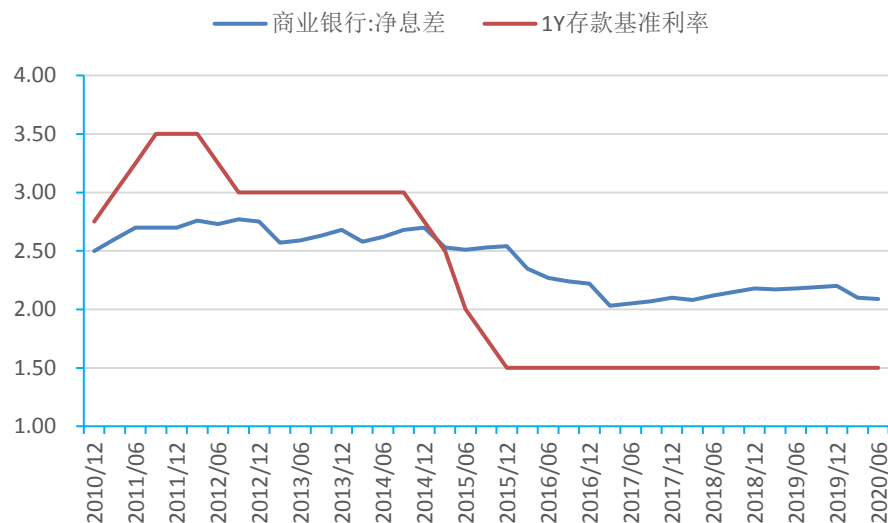
- **商业银行整体净息差下行。** 商业银行1H20净息差2.09%，较19年末下降11BP。
- **上市银行净息差走势分化。** 1H20年六大行及农商行净息差较年初下降，股份行略升，城商行平稳。六大行1H20净息差2.03%，较年初及1Q20分别下降7BP/4BP；股份行1H20净息差2.21%，较年初持平，较Q1上升4BP；城商行1H20净息差2.08%，较年初上升2BP，环比下降2BP；农商行1H20为2.45%，较年初及1Q20分别下降10BP/6BP。

图26：1H20净息差走势分化



资料来源：WIND，天风证券研究所

图27：商业银行1H20净息差2.09%，较19年下降11BP（%）



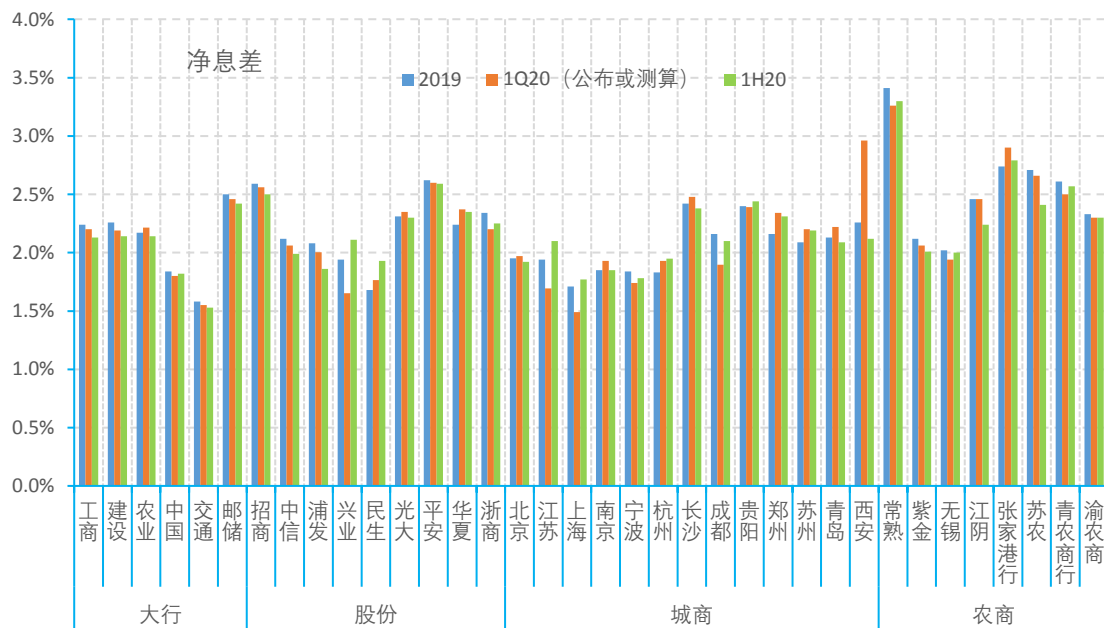
资料来源：WIND，天风证券研究所

3、净息差走势分化

3.1 净息差走势分化，城商行上升

- 大行1H20净息差较19年末普遍下降，农商行除张家港行外，股份行中除兴业、民生、华夏外息差均上升，城商行息差上升较多的有江苏、杭州、郑州、苏州，这些息差同比大幅改善的银行大多**同业负债占比较高**。

图28：上市银行净息差走势分化明显（%）



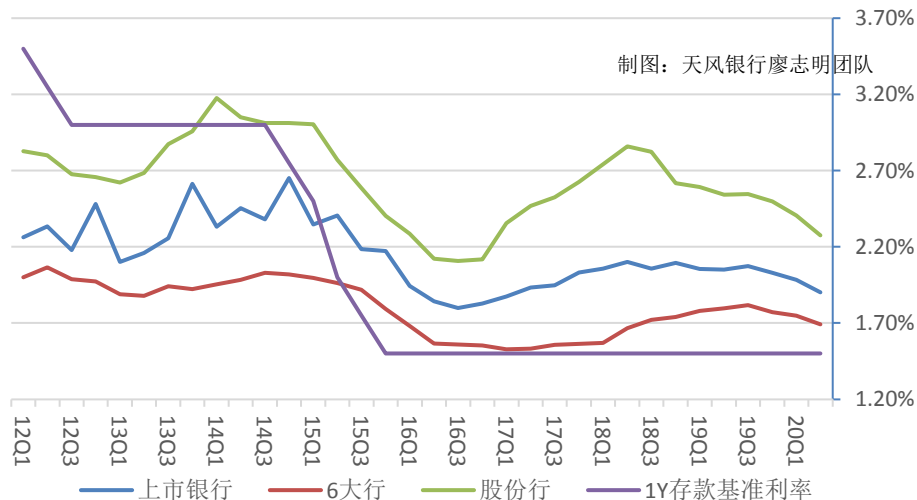
资料来源：WIND，天风证券研究所

3、净息差走势分化

3.2 Q2市场利率处于历史低位，近期开始回升

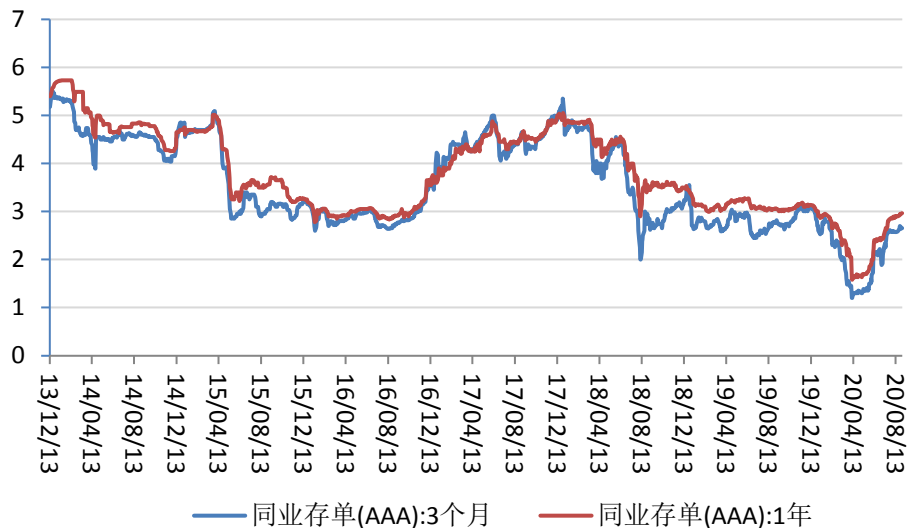
- **Q2市场利率大降。**1H20的AAA评级3个月同业存单平均发行利率1.92%，同比下降87BP。倘若某银行同业负债占比30%，那么市场利率大降可带动负债成本率下降 $30%*87BP=26BP$ 。
- **负债成本率下降。**上市银行20Q2负债成本率环比下降8BP至1.9%，负债成本整体下降。6大行由于同业负债占比很低，市场利率下降对其负债成本影响小，20Q2环比下降6BP。股份行由于同业负债占比较高，负债成本率同比下降明显。

图29：上市银行20Q2负债成本率明显下降



资料来源：WIND，天风证券研究所

图30：1H20同业存单发行利率回升（%）



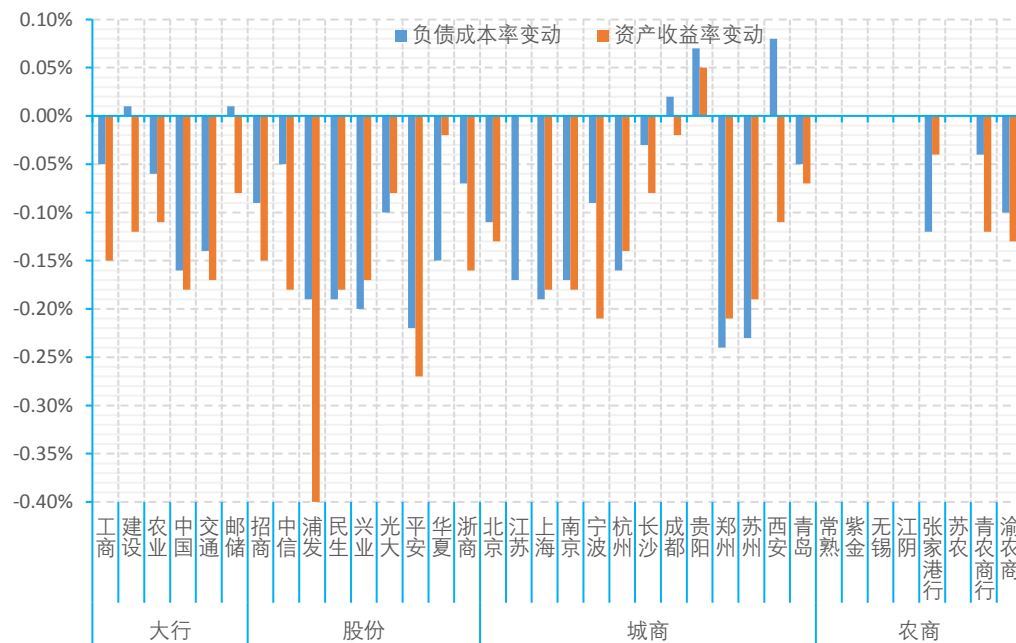
资料来源：WIND，天风证券研究所

3、净息差走势分化

3.2 Q2市场利率处于历史低位，近期开始回升

- **资产端**：截至1H20，因贷款利率下降，多数上市银行生息资产收益率较19年末下降。
- **负债端**：1H20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，20Q2降至近几年最低，城商行和股份行因同业负债占比较高，受益明显。

图31：截至1H20，多数上市银行计息负债成本率及生息资产收益率较年初下降



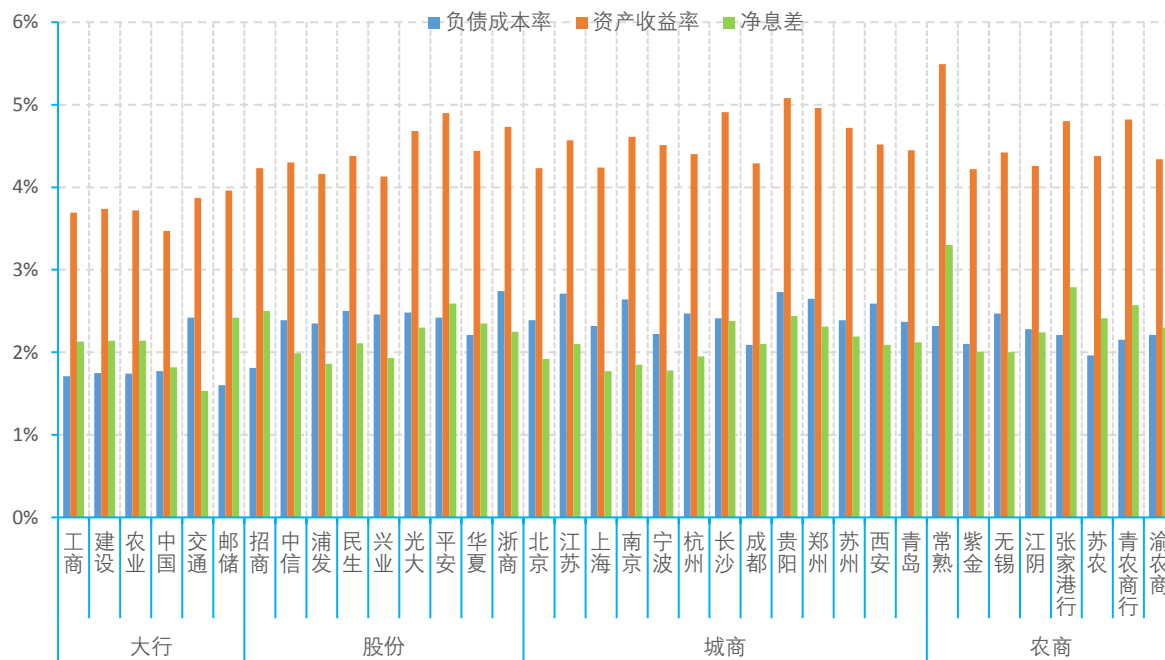
资料来源：WIND，天风证券研究所

3、净息差走势分化

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、张家港。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32：上市银行19年负债成本及资产收益率情况（%）



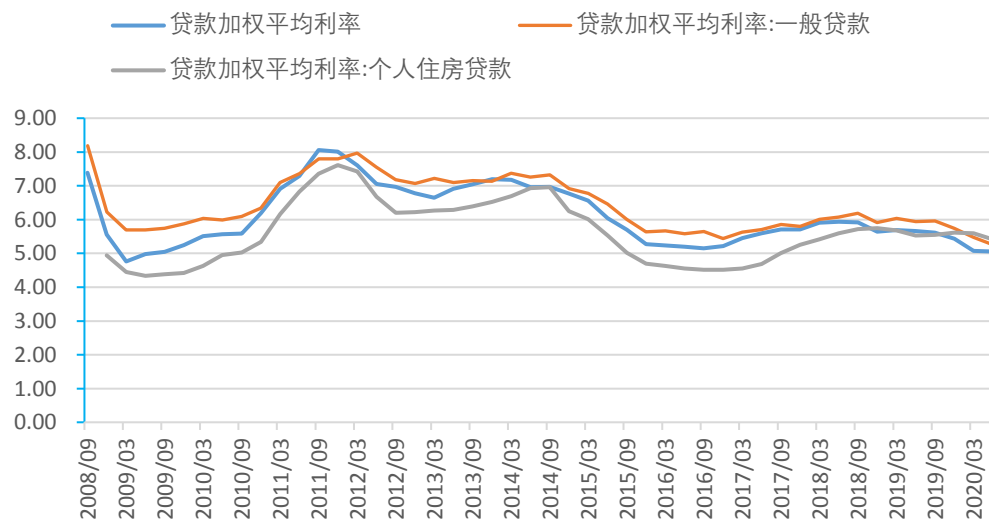
资料来源：WIND，天风证券研究所

3、净息差走势分化

3.4 预计净息差下行压力较大

- **预计负债成本将上升。** 由于Q2市场利率已处于历史低位，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，6月份开始回升后代表货币宽松政策边际收紧。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小幅抬升。
- **由于银行资产久期明显大于负债，市场利率下降（已开始回升）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，负债成本或小幅抬升，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33：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

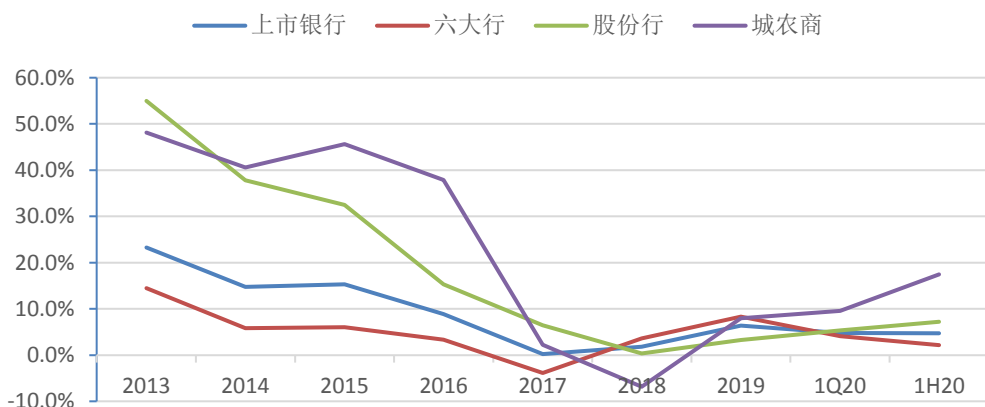
非息收入Q2下降，成本收入比反弹

4、非息收入Q2下降，成本收入比反弹

4.1 中收增速Q2有所回升（除大行外）

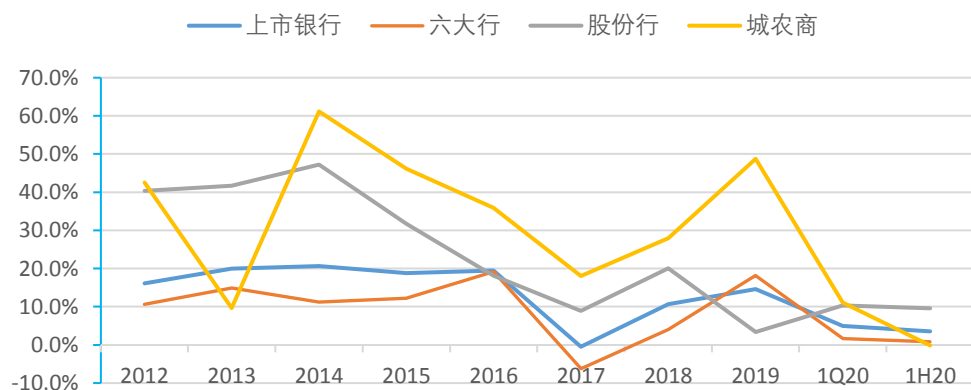
- **1Q20受疫情影响增速下降，1H20疫情控制后回升(除大行)。**上市银行1Q20年手续费及佣金净收入增速受疫情影响，较19年下降1.6个百分点至4.8%。1Q20受疫情影响中收增速尤其信用卡中收下降明显，1H20增速有所回升（除大行外）。6大行因响应减费让利号召，中收增速较Q1下降1.9个百分点至2.2%。
- **19年非息收入整体上升，20上半年持续下降。**大多上市银行（除已在H股上市外）自19年初开始适用新金融工具准则。新金融工具将货币基金、理财等投资收益不再计入利息收入，使得投资多的银行非息收入大幅增加。1Q20受高基数和疫情影响有所下降，1H20再次下降1.4个百分点至3.5%。

图34：上市银行1H20年手续费及佣金净收入增速较Q1下降



资料来源：WIND，天风证券研究所

图35：上市银行19年非息净收入增速上升，1H20下降



资料来源：WIND，天风证券研究所

4、非息收入Q2下降，成本收入比反弹

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，35家主要境内A股上市银行1H20表外理财规模合计21.31万亿，较年初增加0.54万亿，规模保持相对平稳。这些上市银行19年理财收入合计约591.79亿元（披露24家数据）。

图36：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	1H20
工行	8,475	14,548	23,852	24,240	23,631	26,658	25,802	25,759	23,318	26,421	24,946
建行	7,188	9,091	13,663	17,947	16,273	17,308	15,991	18,410	18,061	19,689	16,062
农行	4,122	6,730	11,022	12,994	11,862	13,689	11,850	14,083	15,379	17,266	18,906
中行	8,380	8,469	11,071	11,768	11,004	11,577	10,610	11,572	10,581	12,319	13,209
交行	2,542	4,570	6,689	9,183	8,651	9,625	8,590	9,600	10,081	9,525	10,050
邮储			4,704	8,093	7,269	7,320	7,851	7,575	8,078	8,099	9,048
招商	5,825	8,315	18,207	23,758	21,281	21,779	19,902	18,520	21,098	20,989	22,967
浦发	2,569	5,759	9,499	15,412	14,313	15,353	13,876	13,757	13,651	13,508	14,990
兴业	4,576	6,280	10,435	10,567	10,650	11,523	10,499	12,248	12,064	13,292	13,429
中信	2,464	3,766	6,591	9,565	9,931	11,327	10,329	10,589	10,992	11,033	12,629
民生	2,872	3,766	7,704	11,771	9,127	8,138	8,186	8,507	8,641	8,941	8,854
光大	2,667	6,245	8,769	10,289	8,624	7,379	6,894	6,890	7,045	7,788	7,954
华夏	2,162	2,946	4,119	7,163	7,330	7,029	5,099	4,693	5,045	6,522	6,449
平安	1,231	1,653	5,019	7,425	5,896	5,011	4,842	5,379	5,749	5,905	6,653
浙商									3,403	3,305	2,927
北京	689	1,156	1,859	2,986	3,273	3,488	3,346	3,255	3,129	3,105	3,222
南京	641	1,353	2,182	3,008	3,017	3,253	3,101	2,914	2,753	2,924	3,032
江苏			1,909	2,575	2,615	2,580	2,794	2,943	3,187	3,286	3,350
上海				2,267	2,313	2,302	2,360	2,527	2,764	3,048	3,409
宁波	638	903	1,526	1,883	1,653	1,993	2,034	2,347	2,498	2,676	2,662
杭州				2,212	1,817	1,773	1,655	1,875	2,144	2,311	2,325
青岛						510		715	822	1,010	1,045
郑州								363.72	424	424	459
长沙						439		449	470	500	506
贵阳			305	569	607	707	719	752	790	773	799
成都						199	203	222	239	295	343
西安						127		143	144	124	226
常熟			176	276	260	276	268	293	275	289	258
张家港			0	142	148	157	127	125	145	191	183
无锡			55	118	140	129	126	104	127	139	160
苏农			33	68	61	71	128	110	149	168	215
紫金								69	93	106	86
青农商行									219	259	289
江阴			23	46	48	45	58	58	87	117	148
重庆农商行			633	1,163	1,036	1,072	879	1,100	1,339	1,344	1,301

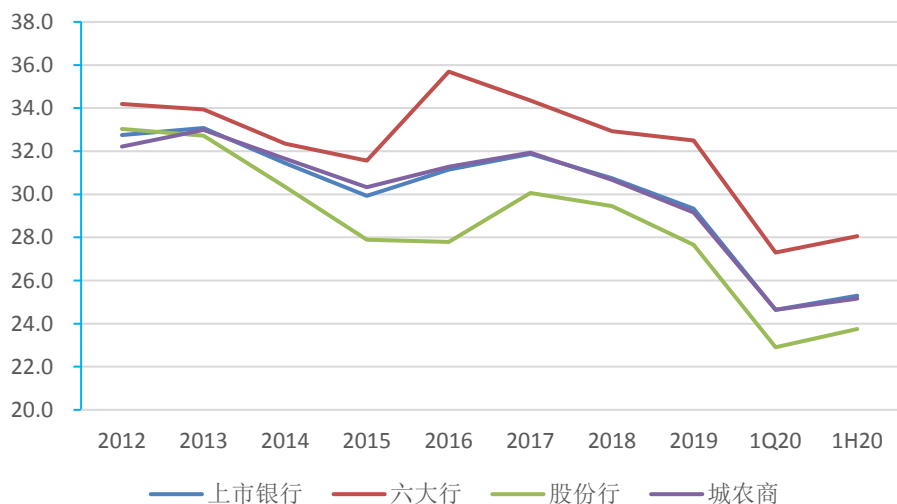
资料来源：公司财报，天风证券研究所

4、非息收入Q2下降，成本收入比反弹

4.3 成本收入比反弹

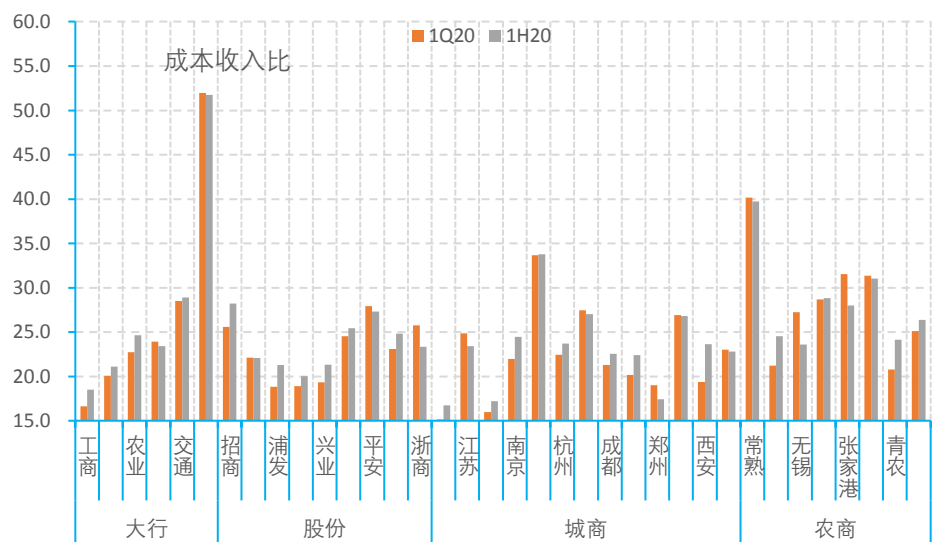
- **成本收入比呈回升趋势。**上市银行1Q20成本收入比相较于19年末下降4.7pct至24.6%，1H20较Q1上升7BP至25.3%。各类型银行成本收入比均呈现上升趋势。
- 1Q\1H20邮储银行成本收入比达51.97%\51.76%，为A股上市银行最高。大行中工行，股份行中民生、浦发、兴业，城商行中北京、上海、郑州的成本收入比较低。

图37：上市银行成本收入比反弹（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图38：上市银行成本收入比情况（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所



5

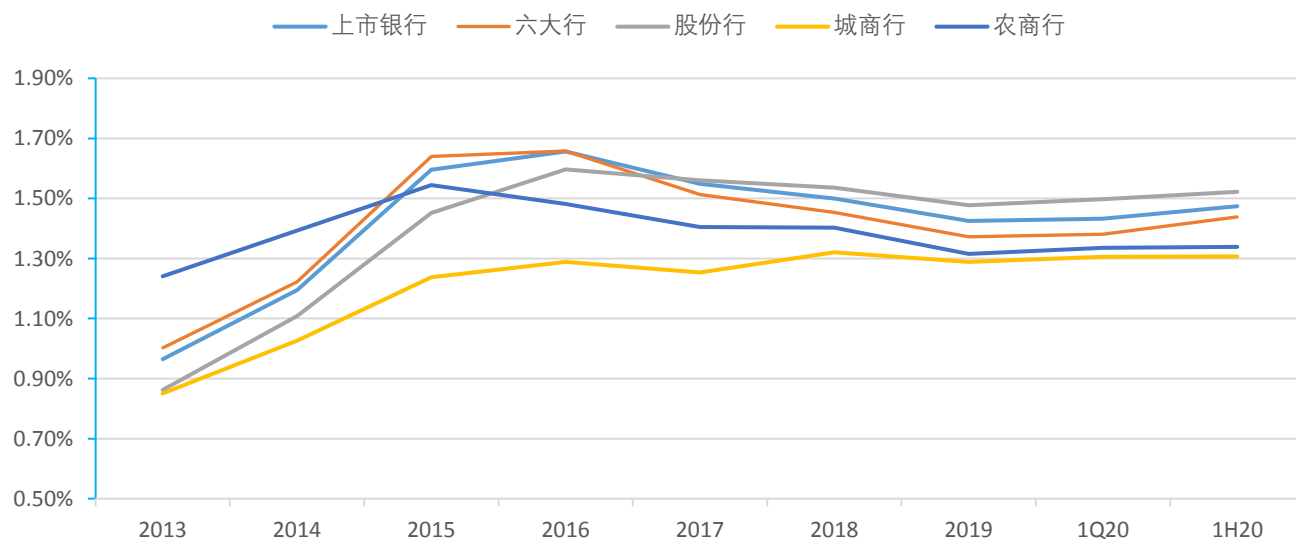
资产质量相对平稳

5、资产质量相对平稳

5.1 不良贷款率与信用成本双升

- **上市银行不良贷款率Q2上升。**19年末上市银行整体不良贷款率1.42%，较18年末下降8BP，1Q20不良率较年初上升1BP，1H20较Q1上升4BP。其中，六大行1H20整体不良为1.44%，较Q1上升6BP；股份行较Q1上升2BP至1.52%；城商行为1.31%，与Q1持平；农商行1.34%，较Q1保持不变。

图39：各类型上市银行不良率(加权平均) 趋稳



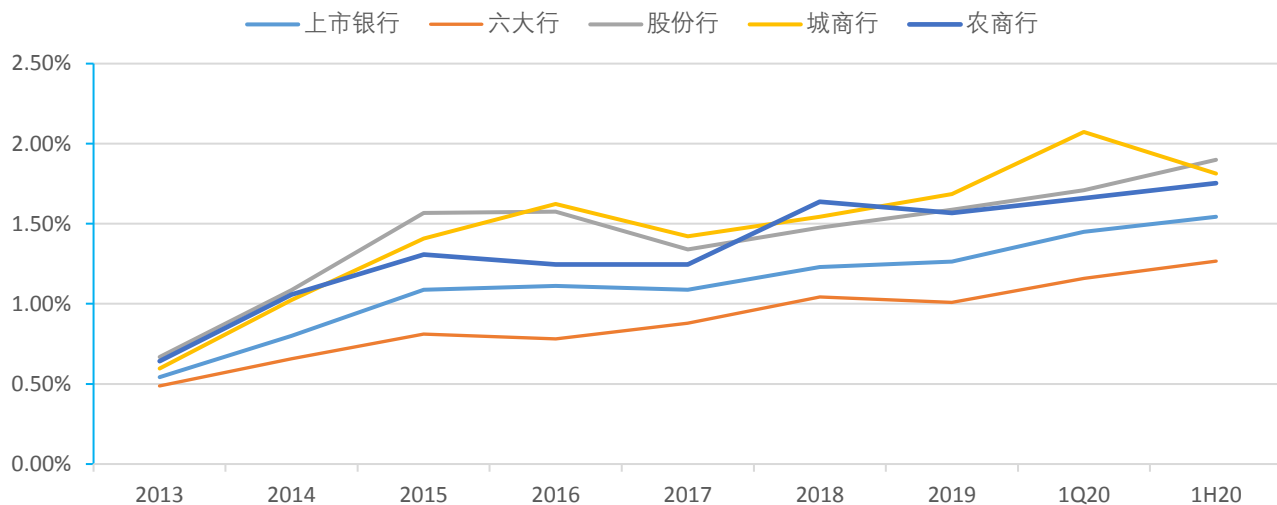
资料来源：WIND，天风证券研究所

5、资产质量相对平稳

5.1不良贷款率与信用成本双升

- **信用成本出现上升，处于高位。**受疫情影响1Q20信用成本出现上升，Q1上市银行整体信用成本1.45%，较19年上升19BP。其中，六大行/股份行/城商行/农商行分别为1.16%/1.71%/2.07%/1.66%。1H20上市银行整体信用成本1.54%，较Q1上升9BP，其中，六大行/股份行/城商行/农商行分别为1.27%/1.90%/1.81%/1.75%，处于较高位。

图40：受疫情影响各类型上市银行信用成本上升，处于高位



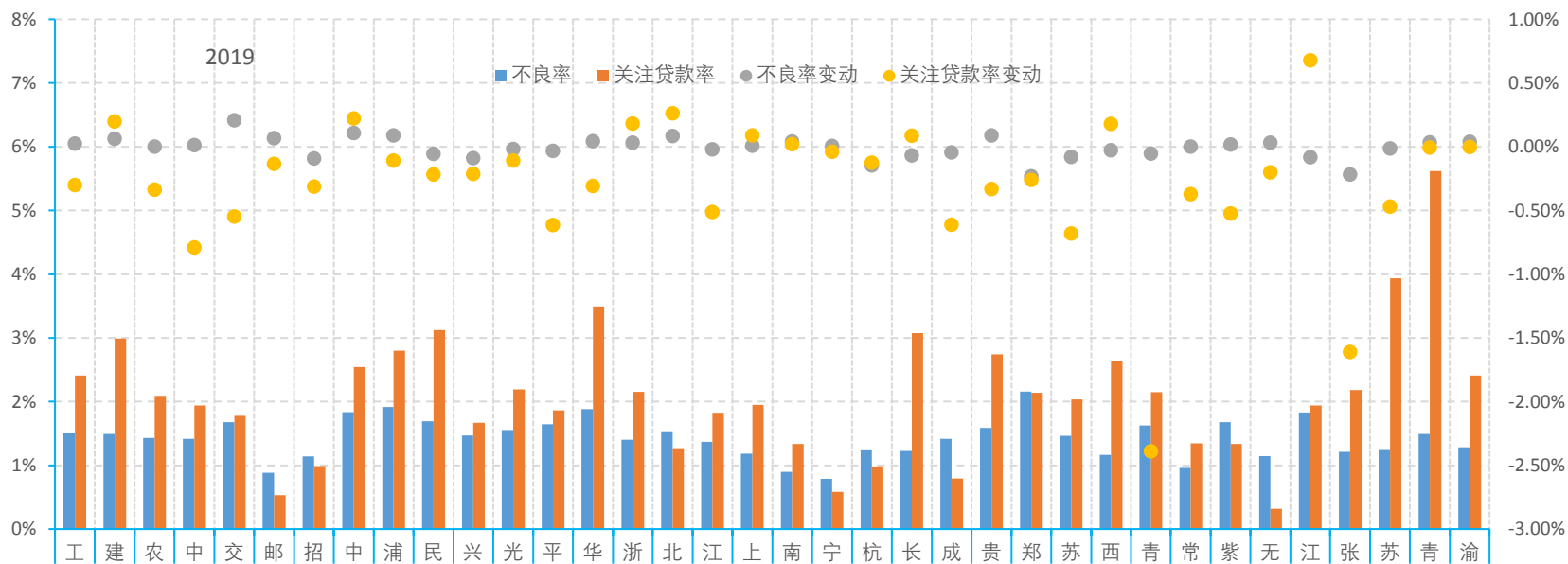
资料来源：WIND，天风证券研究所

5、资产质量相对平稳

5.1不良贷款率与信用成本双升

- 1H20年半数上市银行不良率较去年同期上升，多数上市银行关注贷款率较1H19下降。不良贷款率降幅较大的有：股份行中的招行，城商行中的杭州、郑州和贵阳；农商行中的张家港、江阴。从关注贷款率来看，1H20同比下降较多的有：青岛、张家港、苏州以及中国银行。

图41：A股上市银行1H20年不良贷款及关注贷款率情况



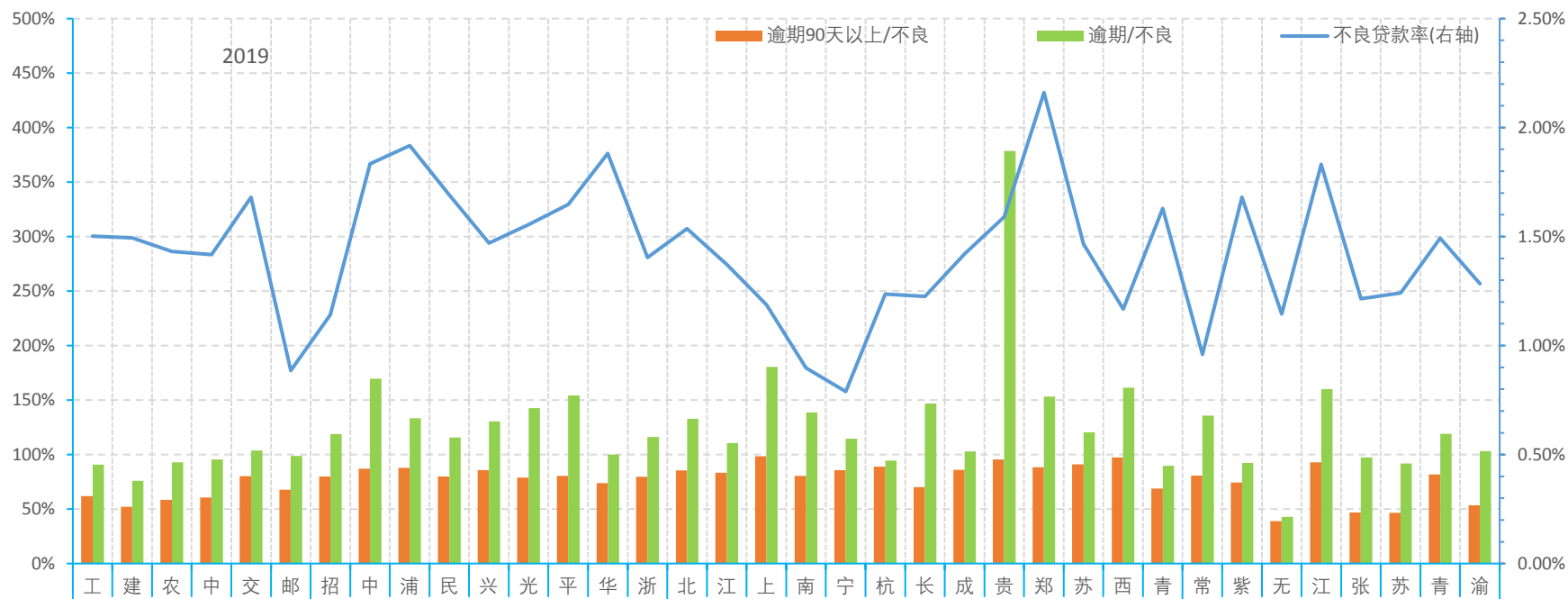
资料来源：公司财报，天风证券研究所

5、资产质量相对平稳

5.1不良贷款率与信用成本双升

- 逾期90天+/不良均达到监管要求。截至1H20，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年末，六大行中除交通外均已低于100%，城商行中的杭州、青岛，农商行中的紫金、无锡、张家港、苏农逾期/不良低于100%。

图42：截至1H20年，A股上市银行逾期90天以上/不良均已低于100%



5、资产质量相对平稳

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%

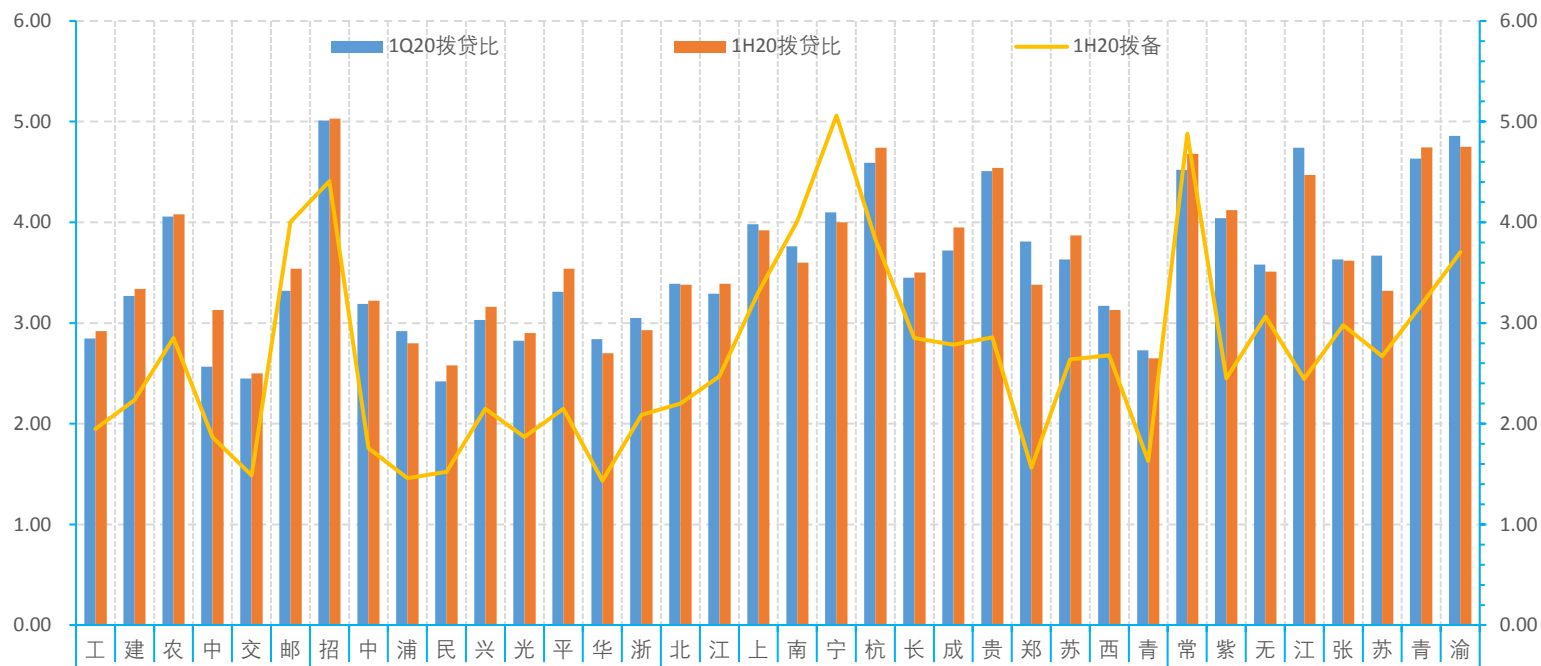
资料来源：WIND，天风证券研究所

5、资产质量相对平稳

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。1Q20和1H20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，农商行中的紫金、江阴、常熟、青农及渝农拨贷比较高。

图43：A股上市银行拨备较充足（%）



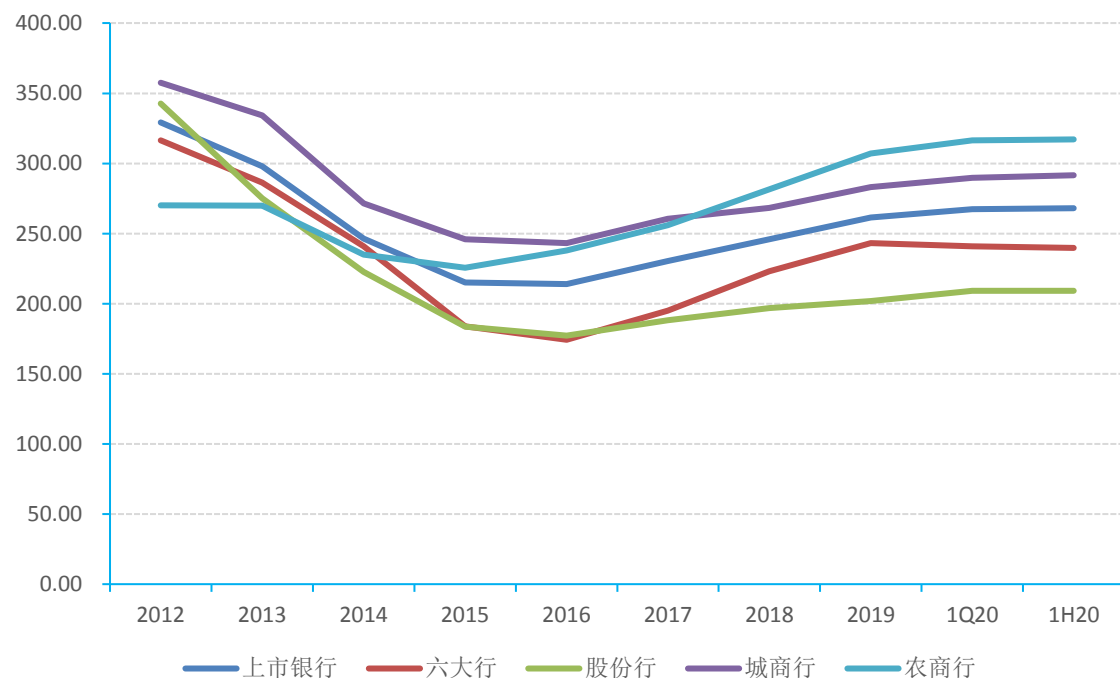
资料来源：WIND，天风证券研究所

5、资产质量相对平稳

5.3 拨备较充足，部分行核心一级资本压力较大

- **拨备覆盖率维持平稳。**上市银行1Q20拨备覆盖率为267.4%，较年初提升15.9pct，1H20为268%，可见上市银行Q2多提拨备主要用于不良贷款核销。

图44：A股上市银行Q2拨备覆盖率与Q1持平（%）



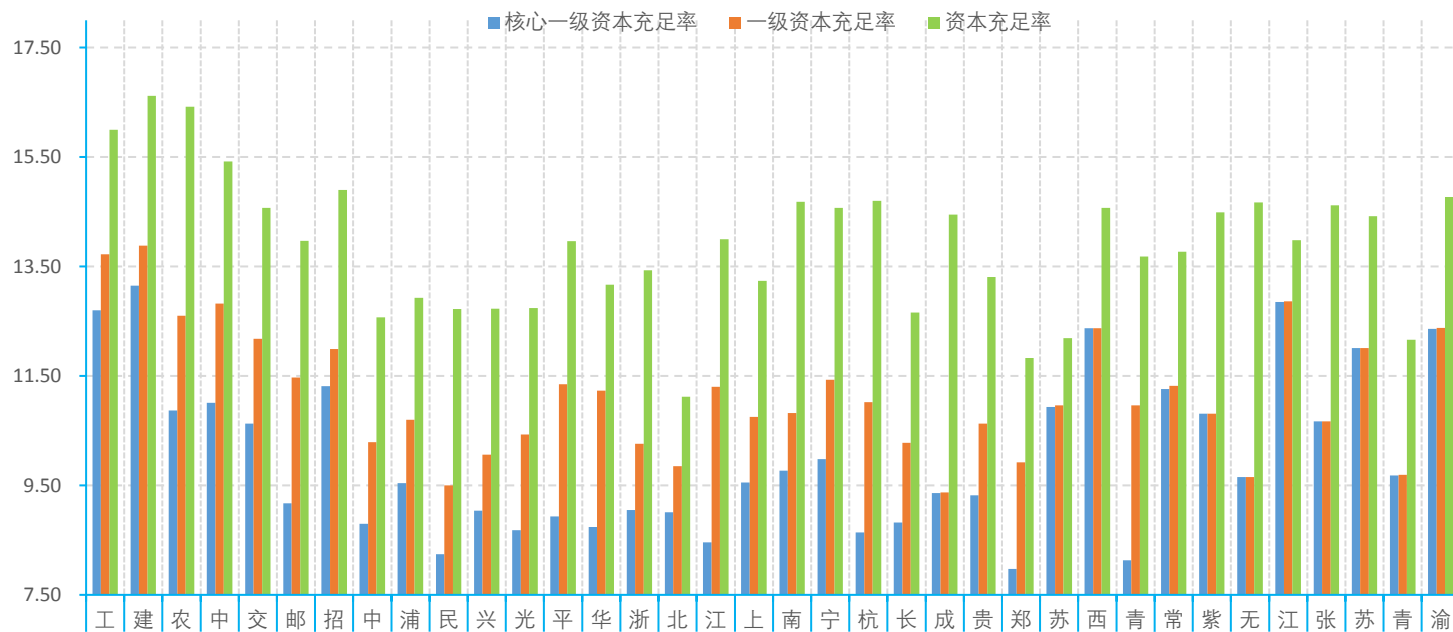
资料来源：WIND，天风证券研究所

5、关注贷款下迁，不良贷款率上升

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。**1H20股份行中的中信、民生、光大、平安和华夏，城商行中的江苏、杭州、长沙、郑州、青岛的核心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45：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



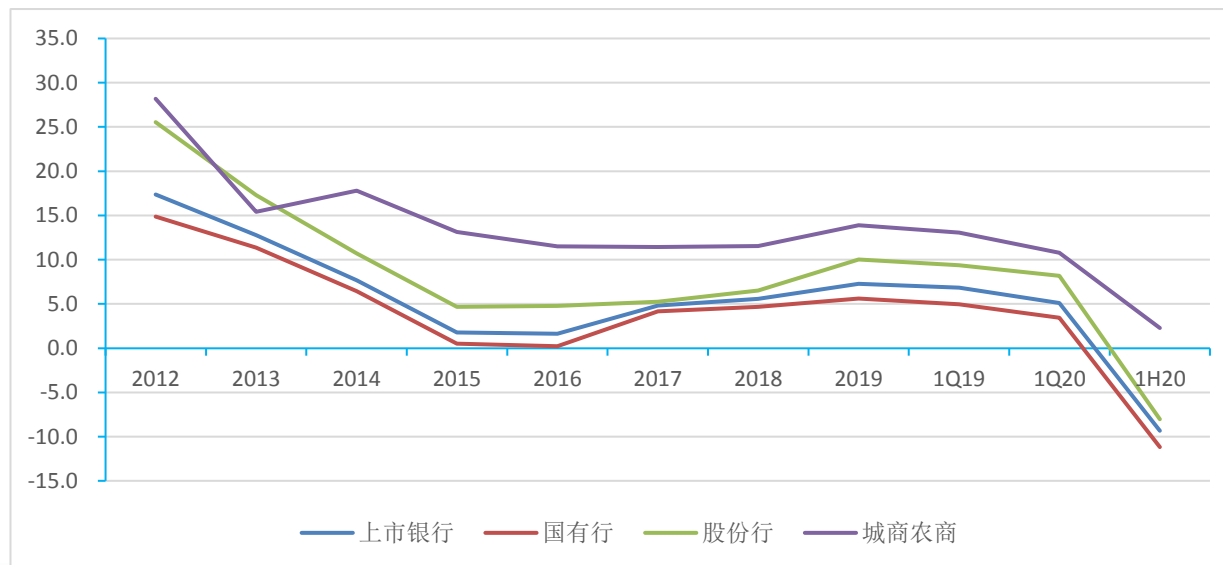
6

投资建议：经济复苏支撑估值修复

6、投资建议：经济复苏支撑估值修复

- **经济复苏支撑估值修复。** A股1H20上市银行整体营收增速6.28%，较1Q20下降0.85个百分点；归母净利润增速-9.4%，较19年下降16.3个百分点。未来短期盈利增速或仍有压力。息差下行是行业趋势，中收增长因减费让利面临压力，且不良风险延迟暴露需要继续计提拨备。但随着宏观经济复苏，中期盈利增速预计将回升。
- 疫情之下冲击，A股上市银行1H20整体不良率1.47%，较年初上升5BP，拨备计提及核销力度加大，进一步做实资产质量，银行资产负债表更加真实干净，不确定性下降。随着经济刺激政策落地发挥效果，疫情得以控制，经济复苏企稳有望，市场对银行股的悲观预期有望发生逆转，整体看银行板块修复至0.9倍20年PB。

图46：1H20上市银行盈利增速下滑严重（%）



6、投资建议：经济复苏支撑估值修复

- **股息率较高。**截至8月31日收盘，六大行中除邮储外，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，且未来市场利率下行空间有限，成本难以继续改善，净息差预计将行业性地小幅收窄，上市银行实质盈利增速下行幅度不大。

表3：近12月上市银行分红方案汇总（截至2020年8月）

证券代码	类别	证券简称	股息率(报告期) [交易日期] 2020-09-01
601398.SH	大行	工商银行	5.30
601939.SH	大行	建设银行	5.16
601288.SH	大行	农业银行	5.67
601988.SH	大行	中国银行	5.82
601328.SH	大行	交通银行	6.66
601658.SH	大行	邮储银行	4.55
600036.SH	股份行	招商银行	3.18
601908.SH	股份行	中信银行	4.58
600000.SH	股份行	浦发银行	5.79
600016.SH	股份行	民生银行	6.67
601166.SH	股份行	兴业银行	4.72
601818.SH	股份行	光大银行	5.57
000001.SZ	股份行	平安银行	1.45
600015.SH	股份行	华夏银行	3.87
601916.SH	股份行	浙商银行	5.78
601169.SH	城商行	北京银行	6.26
600919.SH	城商行	江苏银行	4.33
601229.SH	城商行	上海银行	4.75
601009.SH	城商行	南京银行	4.56
002142.SZ	城商行	宁波银行	1.41
600926.SH	城商行	杭州银行	2.70
601577.SH	城商行	长沙银行	3.49
601838.SH	城商行	成都银行	4.13
601997.SH	城商行	贵阳银行	3.79
002936.SZ	城商行	郑州银行	2.62
002966.SZ	城商行	苏州银行	2.41
600928.SH	城商行	西安银行	3.30
002948.SZ	城商行	青岛银行	3.85
601128.SH	农商行	常熟银行	2.35
601860.SH	农商行	紫金银行	2.30
600908.SH	农商行	无锡银行	3.07
002807.SZ	农商行	江阴银行	4.17
002830.SZ	农商行	张家港行	2.38
603323.SH	农商行	苏农银行	3.13
002958.SZ	农商行	青农商行	2.81
601077.SH	农商行	渝农商行	4.41

6、投资建议：经济复苏支撑估值修复

- **低估值构成大支撑。**截至8月31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。银行股股息率较高，性价比上升。**

图47：银行（中信）指数PB（lf）估值已处于历史底部（倍）

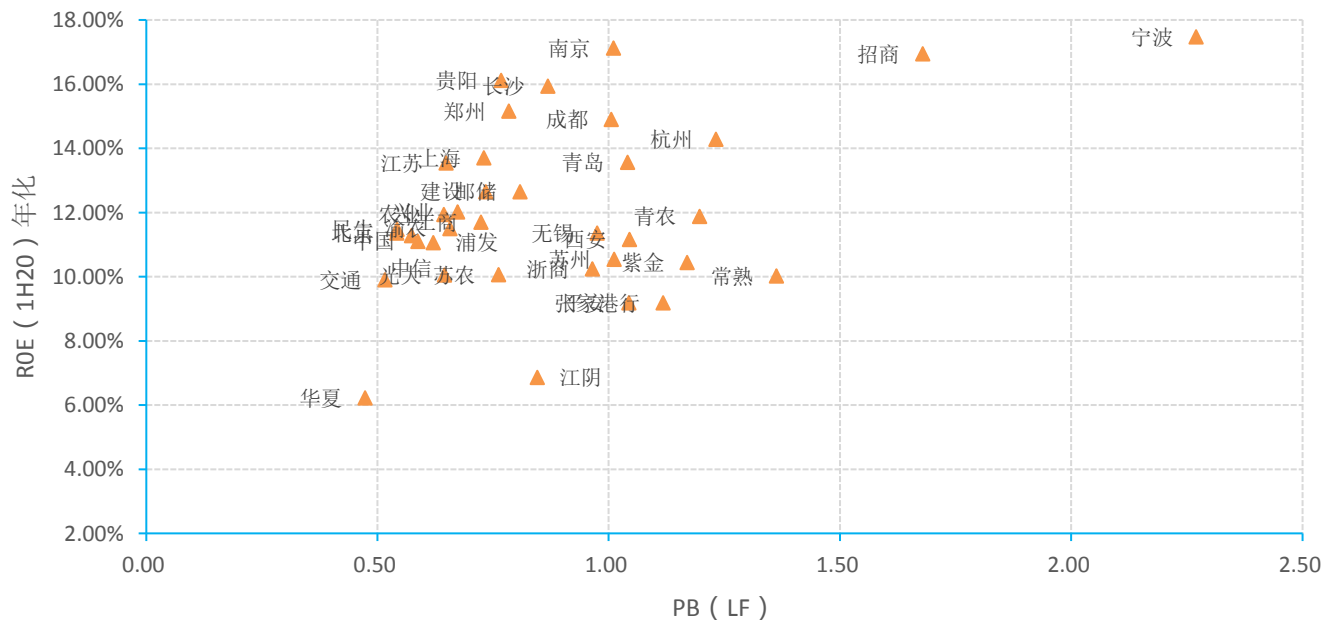


资料来源：WIND，天风证券研究所

6、投资建议：经济复苏支撑估值修复

- 近期，部分城商行股价上涨明显，主要是炒作中报较高的业绩增速。当前位置，我们首推平安银行-估值较低，今年股价回调明显，具备零售银行长逻辑，且中报实质业绩较好。关注招行、兴业、光大、江苏、常熟、张家港行、长沙等。

图48：多数上市银行仍聚集在高ROE、低PB的区域（截至2020年8月31日收盘）



资料来源：WIND，天风证券研究所

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