

银行

行业研究/深度报告

今年大不同，上市银行中报的五个关注点

—上市银行 2020 年半年报综述

深度研究报告/银行

2020 年 09 月 03 日

报告摘要：

● 上市银行利润增速由正转负，不影响银行基本面改善

今年上市银行的中报不同寻常。上市银行集体大额计提拨备，导致利润增速由正转负。上半年 A 股 36 家上市银行加总归母净利润的同比增速为-9.42%，比一季度下降 14.96pct。但是隐藏较低的表现利润增速之下，却是银行基本面逐步改善、风险加快化解的事实。我们对上市银行的半年报进行全方位梳理，总结五个值得投资者重视的关注点：

● 1. 利润增速显著分化，但“真实”增速表现平稳

作为非让利主体的区域性银行，其利润增速大幅超越全国性银行。在剔除了拨备扰动的影响以后，上市银行的拨备前利润变化较小，表现出较高的稳定性。

● 2. 总体风险水平改善，中小企业还款能力修复

大多数上市银行不良率加关注率之和较上年末下降，总体风险水平稳中向好。申请延期还本付息的贷款占比不大，而且余额在降低，反映中小企业还款能力正在修复。

● 3. 净息差稳定，二季度资产负债定价能力加强

因为生息资产收益率的降幅较一季度收窄，所以上市银行上半年累计净息差较一季度基本持平。到二季度银行加快调整资产负债结构，贷款利率开始寻底，存款利率下降取得突破。

● 4. 贷款重对公轻零售，资本压力或成为转型催化剂

上半年贷款主要投向三大领域：一是中小微企业贷款，二是制造业贷款，三是房地产对公贷款。在资本结构性压力之下，在疫情影响淡化以后利润增速或可回到较高的水平。

● 5. 资管业务收入大增，银行卡收入阶段性下降

虽然居民消费意愿较弱以及对实体经济减费让利，导致和支付相关的银行卡收入和清算清算手续费收入下降。不过因为资管业务大发展，使代销、理财、托管收入大幅增长。

● 投资建议

现在就是配置银行股最好的时候。经济复苏格局形成，银行对风险的管控效果已经基本消化了疫情带来的负面影响。在选股上坚持两条线。一是零售和小微银行。二是中小银行。重点推荐推荐杭州银行、江苏银行、常熟银行，兴业银行、平安银行、招商银行。

● 风险提示

资产质量波动、利率中枢下降、经济复苏不及预期。

盈利预测与财务指标

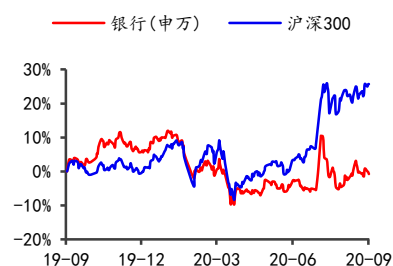
代码	重点公司	现价 9月2日	EPS			PE			评级
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
600926.SH	杭州银行	12.44	1.11	1.25	1.43	11.17	9.97	8.68	推荐
600919.SH	江苏银行	6.42	1.18	1.24	1.37	5.46	5.17	4.69	推荐
601128.SH	常熟银行	8.40	0.65	0.69	0.79	12.90	12.19	10.60	推荐
601166.SH	兴业银行	16.32	3.17	1.85	3.03	5.15	8.83	5.38	推荐
000001.SZ	平安银行	15.32	1.45	1.29	1.42	10.54	11.91	10.76	推荐
600036.SH	招商银行	37.20	3.68	3.64	3.86	10.10	10.23	9.64	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号：S0100519090001

电话：0755-22662075

邮箱：guoqiwei@mszq.com

研究助理：廖紫苑

执业证号：S0100119120002

电话：0755-22662081

邮箱：liaoziyuan@mszq.com

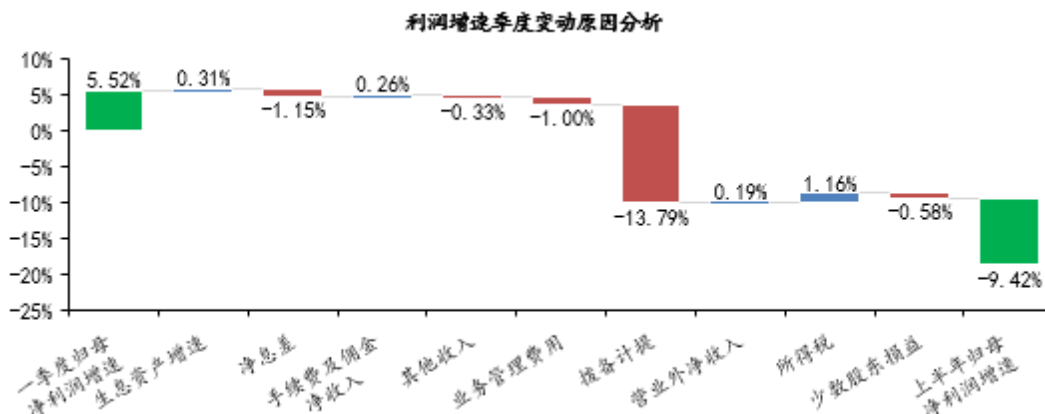
相关研究

- 行业动态报告：多管齐下去风险，加快估值修复
- 行业动态报告：利润降幅终于揭晓，银行行情拐点已至

目录

一、今年大不同，上市银行中报的五个关注点	3
关注点一：利润增速显著分化，但“真实”增速表现平稳	3
关注点二：总体风险水平改善，中小企业还款能力修复	6
关注点三：净息差稳定，二季度资产负债定价能力加强	11
关注点四：贷款重对公轻零售，资本压力或成为转型催化剂	14
关注点五：资管业务收入大增，银行卡收入阶段性下降	18
二、投资展望	20
三、风险提示	21
插图目录	22
表格目录	22

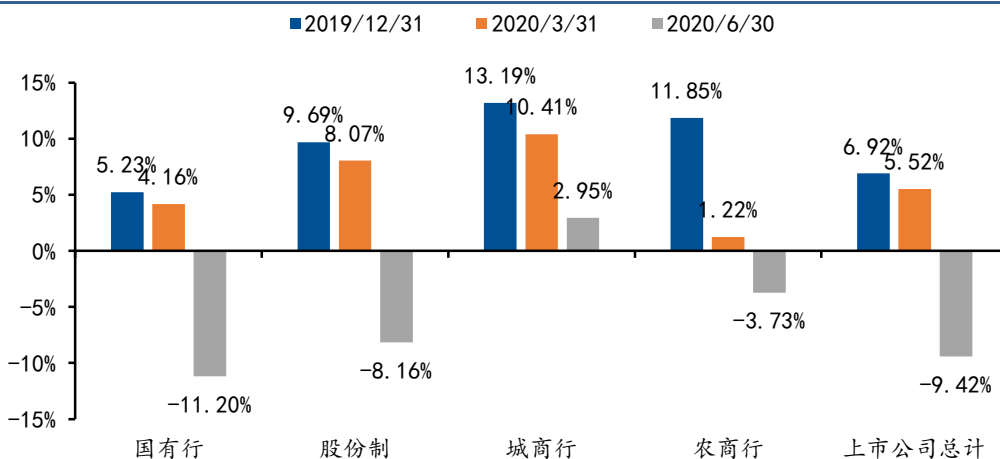
图3：利润增速季度变动原因分析



资料来源：WIND，民生证券研究院

一是区域性银行增速超越全国性银行。以国有行、股份行为代表的全国性银行的归母净利润增速分别为-11.20%、-8.16%。而以城商行、农商行为代表的区域性银行增速分别为 2.95% 和-3.72%。今年的业绩分化主要取决于拨备计提的力度。全国性银行要承担更多的“稳经济”责任。今年6月初的《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》就明确指出，“全国性银行要合理让利”，但是“中小银行可结合自身实际，实施内部转移定价优惠或经济利润补贴”。因此半年报大行、股份行的利润增速下降也是在情理之中。

图4：上市银行累计归母净利润增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

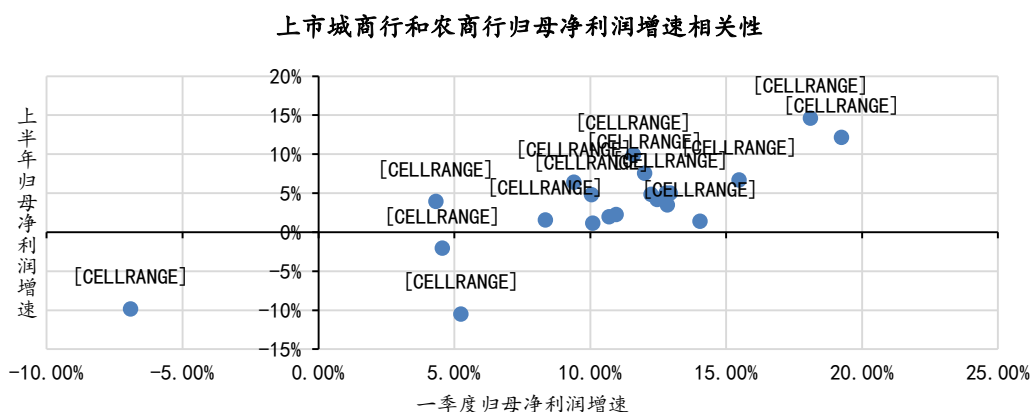
二是利润增速变化存在“惯性”，强者恒强。在受政策影响更小的区域性银行里，个股的利润增速保持着一定的惯性。一季度利润增长更快的标的，在半年报继续保持着领先的利润增速水平。在上半年归母净利润增速排在前十的个股中，有6家同样是一季度的增速前十。宁波银行和杭州银行两度排在板块前两位。

表1：上市银行归母净利润增速排名

银行	上半年归母净利润增速	排名	一季度归母净利润增速	排名
宁波	14.60%	1	18.12%	2
杭州	12.11%	2	19.26%	1
成都	9.91%	3	11.60%	12
长沙	7.51%	4	12.01%	11
贵阳	6.68%	5	15.49%	3
青岛	6.40%	6	9.41%	19
南京	4.98%	7	12.96%	6
无锡	4.97%	8	12.80%	8
青农	4.81%	9	12.25%	10
苏州	4.80%	10	10.06%	18

资料来源：WIND，民生证券研究院

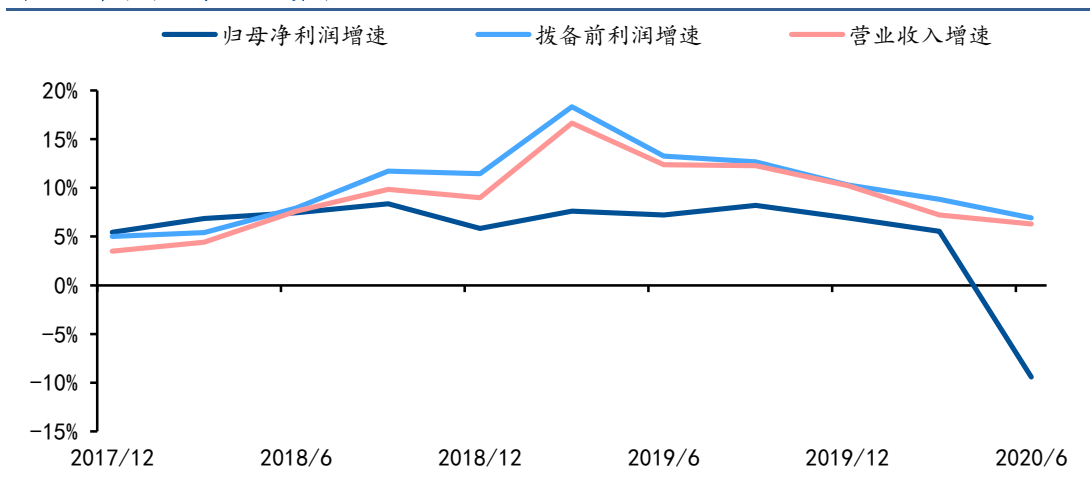
图5：上市城商行和农商行归母净利润增速相关性



资料来源：WIND，民生证券研究院

三是“真实”的业绩增速表现更好。在剔除了拨备扰动的影响以后，上市银行的拨备前利润(=营业利润+资产减值损失)变化较小，上半年同比增长6.92%，增速只比第一季度下降1.91pct。其中“让利”更多的国有行，拨备前利润增速只下降了1.48pct，甚至优于板块总体水平。上市银行的“真实”业绩表现出较高的稳定性。所以如果只观察板块归母净利润增速由正转负，实际上夸大了银行基本面的变化。

图6: 上市银行不同口径业绩增速

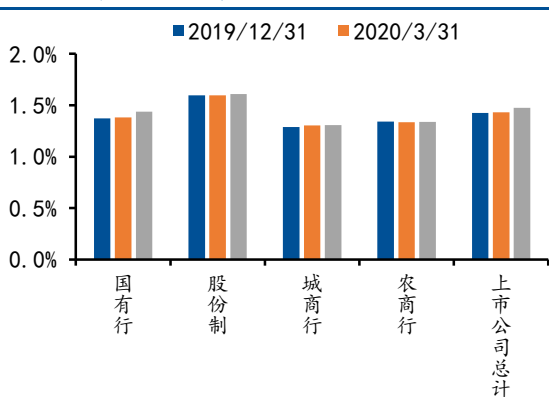


资料来源: WIND, 民生证券研究院

关注点二: 总体风险水平改善, 中小企业还款能力修复

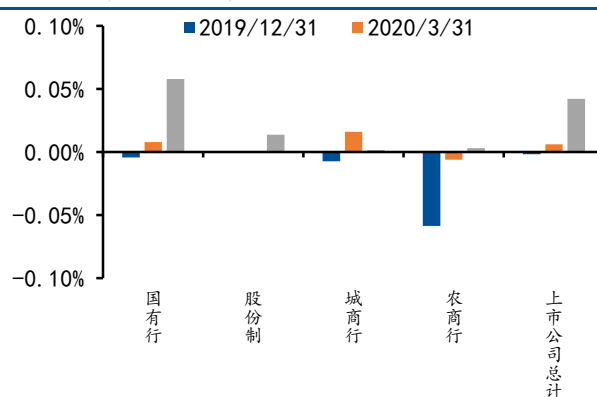
总体风险水平稳中趋降。半年末上市银行加总不良率为 1.47%，环比和较年初都是增加 4bp。在不良率连续四年下降以后，4bp 的增幅只是底部小幅回升。其中个股差异较大，36 家银行环比 17 升 5 平 14 降。国有行、股份行不良率上升 6bp 和 1bp，但是城商行、农商行的不良率环比持平，区域性银行的资产质量更加稳定。在二季度银行主动确认不良贷款的情况下，不良率上升反映的主要是银行的主动管理能力，而不是真实的风险状况。为剔除贷款重分类的影响，我们用大口径的不良率加关注率之和表示银行的总体风险水平。上市银行的该指标为 3.65%，较上年末下降了 7bp。除了股份行上升 5bp 以外，国有行、城商行、农商行下降 12bp、5bp、15bp。36 家上市银行较上年末 10 升 26 降。因此总体风险水平是在稳中向好，上半年的风险处置工作消化了疫情的负面冲击。

图7: 上市银行不良率



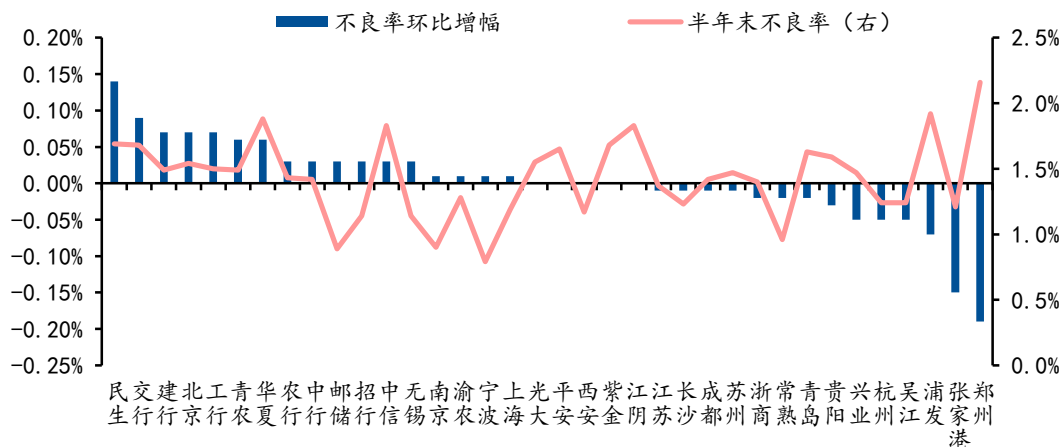
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图8: 上市银行不良率环比增幅



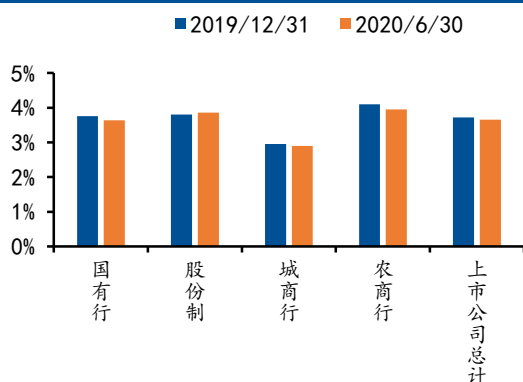
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图9: 上市银行不良率环比增幅 (个股)



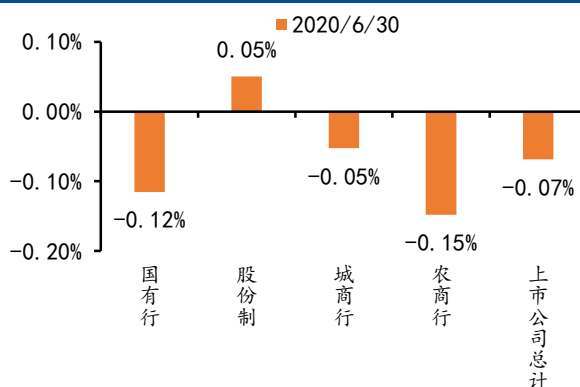
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图10: 上市银行不良率加关注率



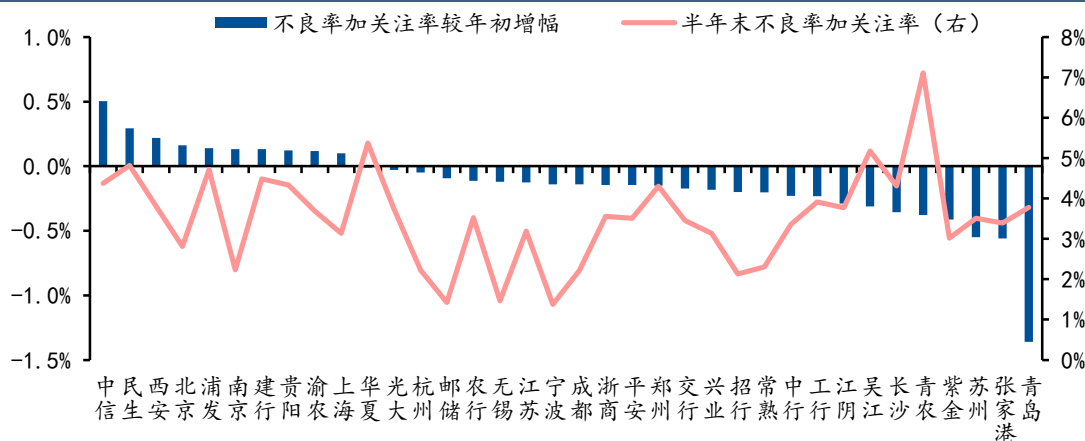
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图11: 上市银行不良率加关注率较年初增幅



资料来源: WIND, 民生证券研究院

图12: 上市银行不良率加关注率较年初增幅 (个股)



资料来源: WIND, 民生证券研究院

加快处置风险资产。在二季度上市银行对不良贷款进行大销大核。一边加大不良贷款的确认力度，将更多问题资产划到不良类，一边通过转让、核销等方式加快处置不良贷款，清理

出表。因此二季度不良贷款生成率环比 20 升 16 降。在拨备政策方面，上市银行的年化信贷成本环比平稳，17 升 19 降，但是同比上升（去年二三季度信用成本为阶段性低点），所以拖低了利润的同比增速，也导致二季度末的拨备覆盖率多数下行，环比 14 升 22 降。不过半年末全板块的拨备覆盖率中位数为 255%，仍然处于较高的安全水平。

表2：上市银行不良率数据

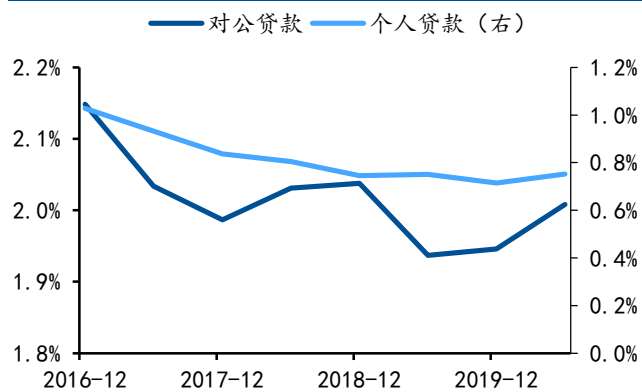
简称	不良率			单季年化不良贷款生成率			单季年化信贷成本			拨备覆盖率		
	2020/3/31	2020/6/30	环比增加	2020/3/31	2020/6/30	环比增加	2020/3/31	2020/6/30	环比增加	2020/3/31	2020/6/30	环比增加
工行	1.43%	1.50%	0.07%	1.18%	1.37%	0.19%	1.39%	1.49%	0.10%	199.4%	194.7%	-4.68%
建行	1.42%	1.49%	0.07%	1.81%	0.32%	-1.50%	1.27%	1.54%	0.27%	230.3%	223.5%	-6.80%
中行	1.39%	1.42%	0.03%	0.59%	0.69%	0.11%	0.97%	0.98%	0.01%	184.7%	186.5%	1.74%
农行	1.40%	1.43%	0.03%	0.75%	1.27%	0.52%	1.31%	1.52%	0.21%	289.9%	285.0%	-4.94%
交行	1.59%	1.68%	0.09%	2.69%	0.49%	-2.20%	0.88%	1.53%	0.65%	154.2%	148.7%	-5.46%
邮储	0.86%	0.89%	0.03%	0.47%	0.46%	0.00%	0.90%	1.65%	0.76%	387.3%	400.1%	12.82%
招行	1.11%	1.14%	0.03%	1.60%	0.45%	-1.14%	1.77%	1.68%	-0.09%	451.3%	440.8%	-10.46%
中信	1.80%	1.83%	0.03%	2.72%	1.18%	-1.54%	2.22%	2.40%	0.18%	177.4%	175.7%	-1.65%
浦发	1.99%	1.92%	-0.07%	1.33%	2.23%	0.90%	2.33%	2.06%	-0.27%	146.5%	146.0%	-0.55%
兴业	1.52%	1.47%	-0.05%	1.62%	1.80%	0.19%	1.80%	2.74%	0.93%	199.0%	215.0%	16.01%
民生	1.55%	1.69%	0.14%	1.66%	2.67%	1.01%	2.09%	2.59%	0.50%	155.9%	152.3%	-3.64%
光大	1.55%	1.55%	0.00%	3.13%	0.62%	-2.52%	2.07%	2.22%	0.15%	182.2%	186.8%	4.55%
平安	1.65%	1.65%	0.00%	1.17%	2.81%	1.64%	2.67%	3.64%	0.97%	200.4%	214.9%	14.58%
华夏	1.82%	1.88%	0.06%	2.46%	1.94%	-0.52%	2.39%	2.36%	-0.03%	155.9%	143.2%	-12.63%
浙商	1.42%	1.40%	-0.02%	1.45%	2.96%	1.50%	1.60%	2.48%	0.88%	214.7%	208.8%	-5.98%
北京	1.47%	1.54%	0.07%	1.08%	1.95%	0.87%	1.94%	1.78%	-0.16%	230.6%	220.0%	-10.61%
上海	1.18%	1.19%	0.01%	0.51%	2.64%	2.13%	2.12%	1.33%	-0.79%	336.8%	330.6%	-6.23%
江苏	1.38%	1.37%	-0.01%	1.17%	1.10%	-0.08%	1.86%	1.76%	-0.09%	238.8%	246.8%	8.05%
南京	0.89%	0.90%	0.01%	0.65%	1.21%	0.56%	2.17%	0.65%	-1.51%	422.6%	401.4%	-21.23%
宁波	0.78%	0.79%	0.01%	0.79%	1.27%	0.48%	2.09%	1.15%	-0.94%	524.1%	506.0%	-18.05%
杭州	1.29%	1.24%	-0.05%	0.15%	0.87%	0.72%	2.38%	2.19%	-0.19%	354.7%	383.8%	29.05%
成都	1.43%	1.42%	-0.01%	1.08%	0.29%	-0.79%	1.88%	1.67%	-0.20%	259.9%	278.5%	18.53%
贵阳	1.62%	1.59%	-0.03%	2.21%	2.35%	0.14%	3.01%	2.61%	-0.40%	278.5%	285.6%	7.10%
郑州	2.35%	2.16%	-0.19%	2.70%	4.03%	1.33%	3.13%	3.07%	-0.06%	162.0%	156.5%	-5.59%
苏州	1.48%	1.47%	-0.01%	0.91%	0.77%	-0.14%	2.19%	2.49%	0.30%	244.5%	263.9%	19.41%
长沙	1.24%	1.23%	-0.01%	1.68%	1.10%	-0.57%	2.21%	1.77%	-0.44%	278.6%	285.3%	6.67%
青岛	1.65%	1.63%	-0.02%	2.52%	2.44%	-0.08%	3.49%	2.49%	-1.00%	165.5%	163.0%	-2.54%
西安	1.17%	1.17%	0.00%	0.57%	1.15%	0.58%	1.15%	1.30%	0.16%	271.4%	268.0%	-3.33%
渝农	1.27%	1.28%	0.01%	0.27%	2.09%	1.82%	1.07%	2.19%	1.11%	382.4%	370.2%	-12.25%
青农	1.43%	1.49%	0.06%	1.16%	1.32%	0.16%	2.67%	1.97%	-0.70%	322.9%	318.0%	-4.93%
常熟	0.98%	0.96%	-0.02%	1.86%	-0.71%	-2.57%	1.17%	1.98%	0.81%	462.8%	487.7%	24.90%
紫金	1.68%	1.68%	0.00%	1.75%	0.33%	-1.42%	2.41%	1.92%	-1.40%	240.5%	245.1%	4.55%
江阴	1.83%	1.83%	0.00%	2.03%	2.44%	0.41%	2.48%	1.94%	-0.54%	258.3%	244.3%	-14.00%
无锡	1.11%	1.14%	0.03%	0.97%	0.92%	-0.05%	1.64%	1.46%	-0.19%	322.9%	306.5%	-16.41%
吴江	1.29%	1.24%	-0.05%	1.15%	1.51%	0.37%	1.99%	1.46%	-0.53%	273.7%	267.1%	-6.68%
张家港	1.36%	1.21%	-0.15%	1.86%	1.64%	-0.22%	2.01%	3.38%	1.37%	267.2%	297.9%	30.69%
上升个数			17.00			20.00			17.00			14.00
持平或下降			19.00			16.00			19.00			22.00

资料来源：WIND，民生证券研究院

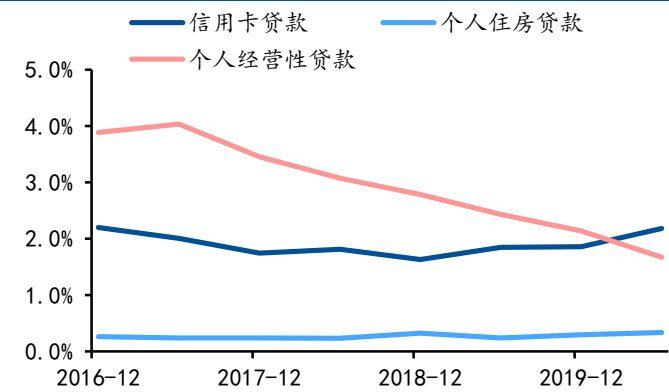
那么上半年新冠疫情对银行的信用风险状况造成了什么样的影响？我们以数据较为完善的国有行作为例子进行剖析。这样也可以避开区域性银行个体差异造成的干扰。

对公和零售不良率上升，但是幅度不大。工农中建交邮储六家国有行的对公（不含贴现）和零售不良率的算术平均值，较年初分别小幅增加 6bp 和 4bp 到 2.01% 和 0.75%。在零售业务中，信用卡受影响较大，信用卡不良率的平均值较年初大增 32bp 到 2.18%。之所以信用卡的风险暴露没有拖累零售不良率，主要得益于三方面的因素。一是银行及时调整风控标准，收紧信用卡投放规模。新增贷款主要投向以大数据做模型的线上个人经营性贷款，稀释了信用卡的

信用风险。个人经营性贷款不良率从 2017 年以后就持续下行，主要因为银行加快处理存量风险资产，同时对业务风控流程进行系统性改革。二是上半年居民消费意愿较低，用卡量下降，信用卡贷款需求边际减弱。三是二季度信用卡催收工作恢复常态化，得以加快收回问题贷款。

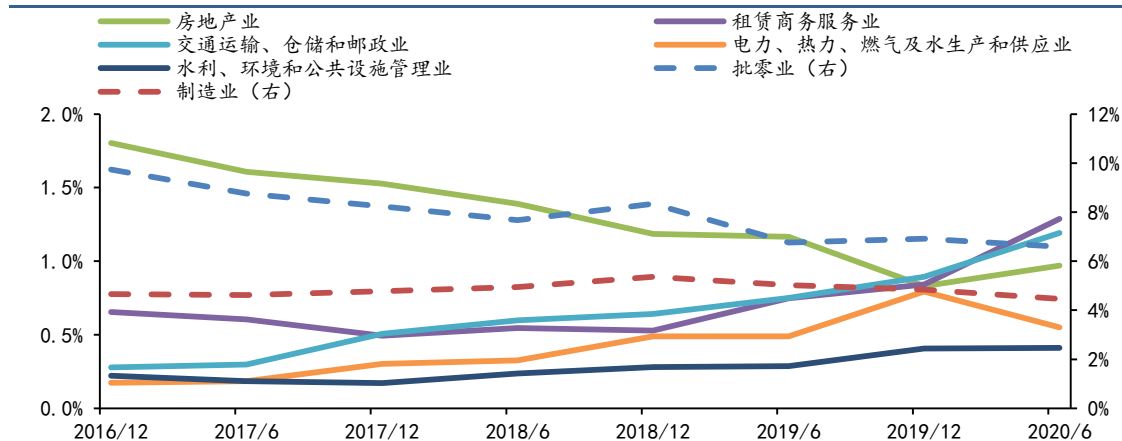
图13：国有行对公和个贷不良率均值


资料来源：WIND，民生证券研究院

图14：国有行个贷分产品不良率均值


资料来源：WIND，民生证券研究院

对公不良率上升主要是交运仓储邮政业和租赁商务服务业。在对公业务中，上升较多的主要是和基建相关的交运仓储邮政业和租赁商务服务业，两者的不良率平均值分别较上年增加 30bp 和 45bp 到 1.19%和 1.29%。前者因为受到疫情影响，收入阶段性下滑。后者主要是和方城投相关，不良率上升可能是因为部分区域城投的偿债能力下降以及表外高风险资产回表。不过因为绝对水平较低，对资产质量的影响较小。房地产贷款不良率相对稳定，平均值较上年末只是小幅增加 14bp 到 0.97%。

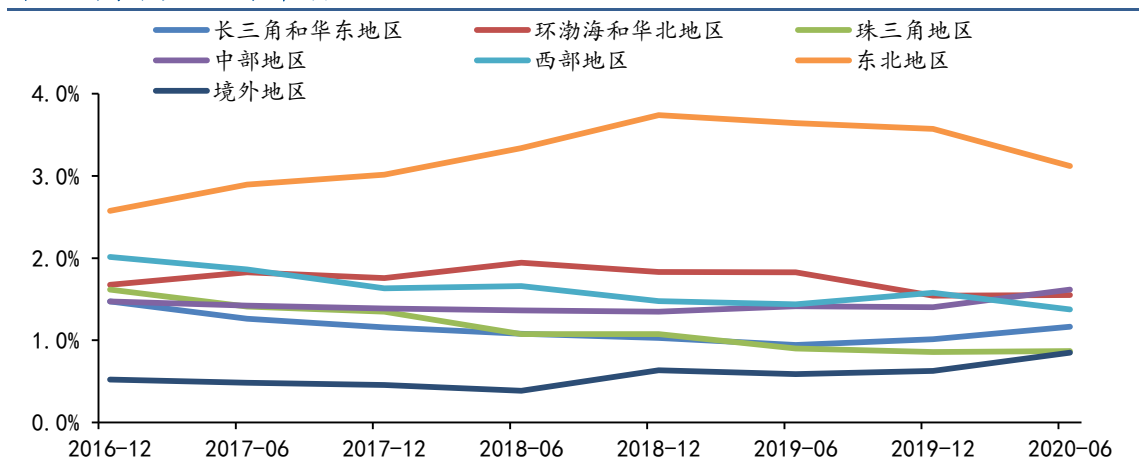
图15：国有行对公贷款分行业不良率均值


资料来源：WIND，民生证券研究院

制造业和批零售业不良率下降。银行对中小企业的贷款集中在制造业和批零售业的对公贷款上。这两个行业也是银行对公不良贷款的主要来源。但是上半年制造业和批零售业的对公贷款不良率平均值较年初分别下降 38bp 和 32bp 到 4.47%和 6.29%。不升反降可能是因为银行上半年对两个行业贷款加大投放力度，重点支持新基建和中小企业，稀释了不良率指标。同时在二季度对两个行业的不良贷款做了一定程度的批量核销。

境外华中华东不良率上升。分区域看，境外地区、中部地区、长三角和华东地区的不良率上升较多，较上年末增幅分别为 22bp、21bp、15bp。境外地区受疫情冲击较大，信用风险暴露更多。中部地区和长三角华东地区的不良率上升可能和对公基建类不良率的上升有关。东北地区 and 西部地区的不良率较上年末下降 45bp 和 20bp。银行严格管控东北地区的信贷规模，风险加快出清。西部地区经历了上一轮的风险处置以后，贷款规模较快扩张，不良率走低。环渤海和华北地区、珠三角地区的不良率变动较小，分别较上年末增加 1bp 和 1bp，区域经济韧性较好。

图16：国有行分地区不良率均值



资料来源：WIND，民生证券研究院

延期还本付息政策的负面影响有限。对于市场比较关注延期还本付息贷款的情况，招商银行在半年报中做了披露。有两点值得关注：一是相关客户的还款能力开始恢复。上半年申请延期还本付息的贷款总额为 1332.11 亿元，但是随着客户逐步还款，到半年末贷款余额剩下 695.32 亿元。也就是说优惠政策仅过了不到半年时间，延期贷款余额就降到申请总额的 52.20%。风险资产的规模是在减少，而不是上升。

二是延期贷款占招商银行总贷款的比例只有 1.43%。即使保守假设这部分贷款目前全部为正常类贷款，那么加上不良率和关注率，三者加总的隐含风险资产占比只有 3.56%，低于招商银行现在的拨贷比 5.03% 的水平，完全能够覆盖潜在风险。但是从全板块来看，拨贷比的水平还需要进一步提升。半年末拨贷比大于不良率+关注率+1.43pct（借用招行的延期还本付息贷款占比）的银行有 8 家。不过因为中小企业偿付能力在恢复，而且非不良贷款向不良类的下迁速度较慢，历史上大行最高的关注类贷款年度迁徙率大约为 30%。所以不良贷款生成的压力可控。鉴于延期还本付息贷款作为重要的政策工具，防控信用风险也是目标之一。在明年一季度末优惠政策结束后，不排除会有配套政策继续支持中小企业发展，来稳定银行的资产质量状况。

表3: 拨贷比测算

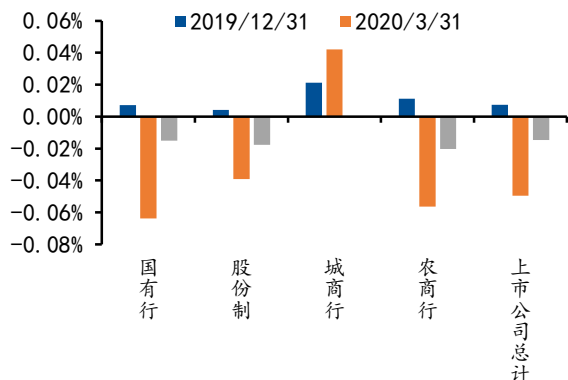
简称	A: 不良率	B: 关注类	C: 假设的延期还本付息贷款占比	D=A+B+C	E: 拨贷比	E-D
招行	1.14%	0.99%	1.43%	3.56%	5.03%	1.47%
宁波	0.79%	0.59%	1.43%	2.81%	4.00%	1.19%
杭州	1.24%	0.99%	1.43%	3.66%	4.74%	1.08%
常熟	0.96%	1.34%	1.43%	3.73%	4.68%	0.95%
邮储	0.89%	0.53%	1.43%	2.85%	3.54%	0.69%
无锡	1.14%	0.32%	1.43%	2.89%	3.51%	0.62%
成都	1.42%	0.80%	1.43%	3.65%	3.95%	0.30%
南京	0.90%	1.33%	1.43%	3.66%	3.60%	-0.06%
紫金	1.68%	1.34%	1.43%	4.45%	4.12%	-0.33%
渝农	1.28%	2.41%	1.43%	5.12%	4.75%	-0.37%
上海	1.19%	1.95%	1.43%	4.57%	3.92%	-0.65%
江阴	1.83%	1.94%	1.43%	5.20%	4.47%	-0.73%
北京	1.54%	1.27%	1.43%	4.24%	3.38%	-0.86%
农行	1.43%	2.09%	1.43%	4.95%	4.08%	-0.87%
苏州	1.47%	2.04%	1.43%	4.94%	3.87%	-1.07%
张家港	1.21%	2.18%	1.43%	4.82%	3.62%	-1.20%
贵阳	1.59%	2.74%	1.43%	5.76%	4.54%	-1.22%
江苏	1.37%	1.83%	1.43%	4.63%	3.39%	-1.24%
平安	1.65%	1.86%	1.43%	4.94%	3.54%	-1.40%
兴业	1.47%	1.67%	1.43%	4.57%	3.16%	-1.41%
中行	1.42%	1.94%	1.43%	4.79%	3.13%	-1.66%
浙商	1.40%	2.16%	1.43%	4.99%	2.93%	-2.06%
西安	1.17%	2.63%	1.43%	5.23%	3.13%	-2.10%
长沙	1.23%	3.08%	1.43%	5.74%	3.50%	-2.24%
光大	1.55%	2.19%	1.43%	5.17%	2.90%	-2.27%
郑州	2.16%	2.14%	1.43%	5.73%	3.38%	-2.35%
交行	1.68%	1.78%	1.43%	4.89%	2.50%	-2.39%
工行	1.50%	2.41%	1.43%	5.34%	2.92%	-2.42%
青岛	1.63%	2.15%	1.43%	5.21%	2.65%	-2.56%
建行	1.49%	2.99%	1.43%	5.91%	3.34%	-2.57%
中信	1.83%	2.55%	1.43%	5.81%	3.22%	-2.59%
吴江	1.24%	3.94%	1.43%	6.61%	3.32%	-3.29%
浦发	1.92%	2.80%	1.43%	6.15%	2.80%	-3.35%
民生	1.69%	3.13%	1.43%	6.25%	2.58%	-3.67%
青农	1.49%	5.62%	1.43%	8.54%	4.74%	-3.80%
华夏	1.88%	3.50%	1.43%	6.81%	2.70%	-4.11%

资料来源: WIND, 民生证券研究院

关注点三: 净息差稳定, 二季度资产负债定价能力加强

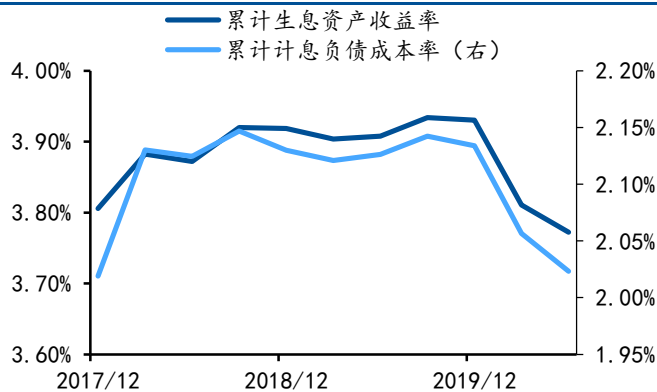
上半年上市银行加总累计净息差为 1.97%, 较一季度只是小降 1bp, 非常平稳, 降幅较一季度收窄的主要原因是生息资产收益率下降速度放缓。上半年生息资产收益率为 3.77%, 较一季度只下降 4bp。付息成本继续改善, 计息负债成本率为 2.02%, 较一季度下降 3bp。分类型看, 城商行息差最为稳定, 环比持平, 其他银行降幅都比较小。国有行、股份行、城商行、农商行的净息差较一季度分别变化-1bp、-2bp、0bp、-2bp。36 家上市银行净息差 12 升 24 降。

图17: 净息差季度变化



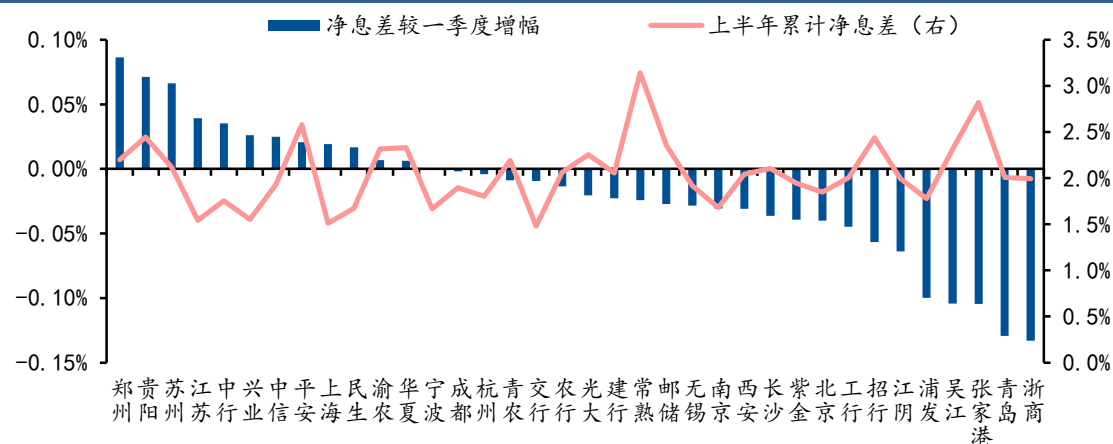
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图18: 上市银行计息资产负债率



资料来源: WIND, 民生证券研究院

图19: 上市银行净息差变化

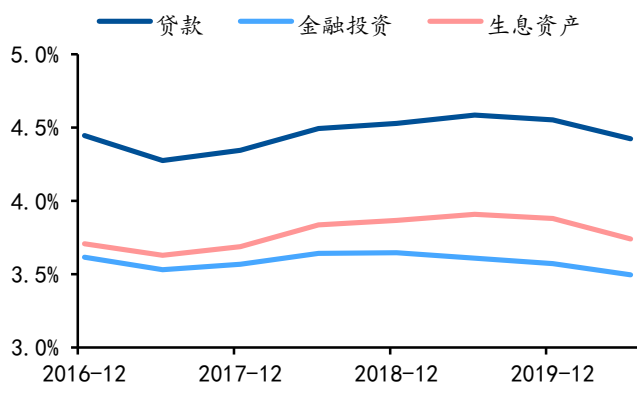


资料来源: WIND, 民生证券研究院

生息资产收益率开始寻底。上半年受疫情影响,流动性宽松以及LPR改革导致贷款利率和债券投资利率下行,拖累了生息资产收益率的水平。这是净息差较上年回落的主要原因。

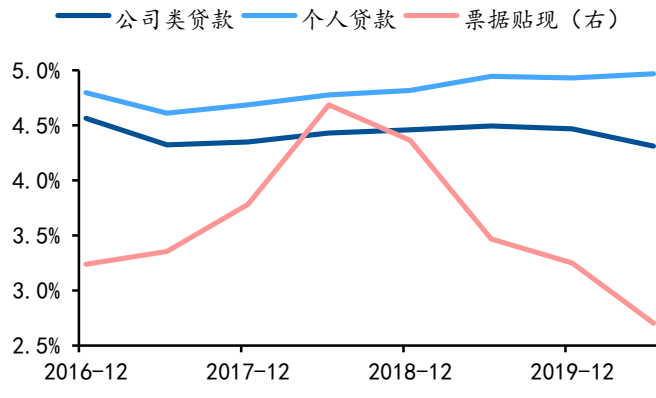
以国有行为例,上半年贷款收益率平均值较去年全年下降13bp,投资类资产收益率下降8bp,带动生息资产收益率下降14bp。上半年配合基建和房地产项目的投放,新增贷款重点投向对公。低收益的对公贷款量增价减,对公一般性贷款利率和票据贴现利率分别下降16bp和55bp,影响贷款定价。个人贷款利率继续上升,增加4bp,主要是收益较高的信用卡分期付款以及个人住房贷款置换了存量低收益贷款。

图20: 国有行生息资产收益率均值



资料来源: WIND, 民生证券研究院

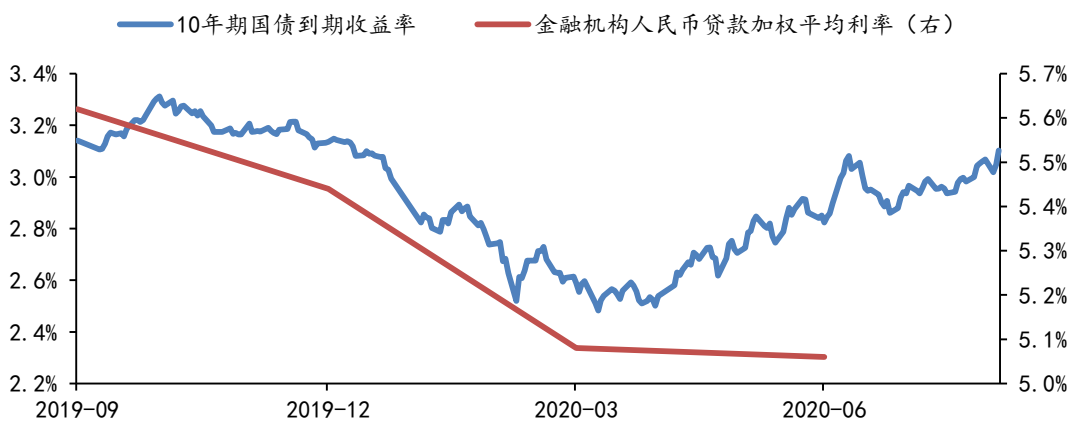
图21: 国有行贷款收益率均值



资料来源: WIND, 民生证券研究院

但是到第二季度情况开始发生变化。低收益对公贷款投放量减少, 高收益零售贷款出现恢复性增长, 以及同业资金利率触底回升, 三因素叠加都在增强银行资产端的定价能力。10年期国债到期收益率从5月初的最低点2.5%左右, 已经上升到近期的3%附近, 距离疫情前的水平3.2%一步之遥。金融机构6月新增贷款加权平均利率为5.08%, 比3月只下降2bp, 而之前3月的贷款利率比上年12月下降36bp, 降幅显著收窄。

图22: 市场利率触底回升

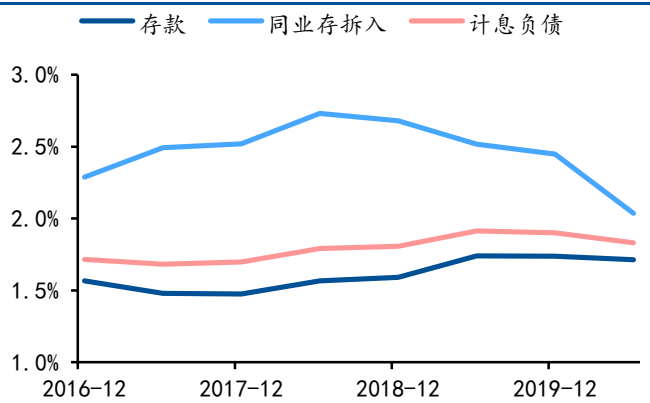


资料来源: WIND, 民生证券研究院

计息负债成本率有望继续下行。相比于生息资产收益率的降幅, 计息负债成本率的变化较小。上半年存款定价比较刚性。国有行存款利率只下降2bp。但是得益于宽货币环境导致同业负债成本率下降41bp, 所以计息负债成本率下降7bp, 部分缓解了净息差的压力。

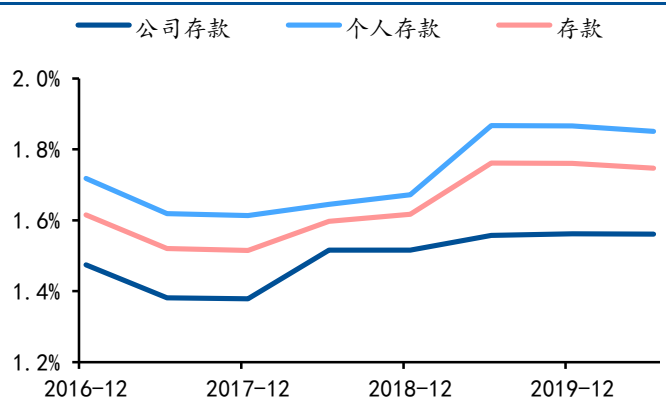
虽然上半年上市银行的存款增速较年初提升2.13pct到10.61%, 存款供给增加, 但是存款利率变化不大。主要是因为银行上半年资产扩张动力较强, 对存款的需求也在上升。上市银行的贷款增速提高。另外又因为上半年受到疫情影响, 企业投资意愿较低, 资金流向居民部门。所以高成本的个人存款比对公存款增长更快。国有行个人存款利率的平均值为1.85%, 高出对公存款29bp。

图23: 国有行计息负债成本率



资料来源: WIND, 民生证券研究院

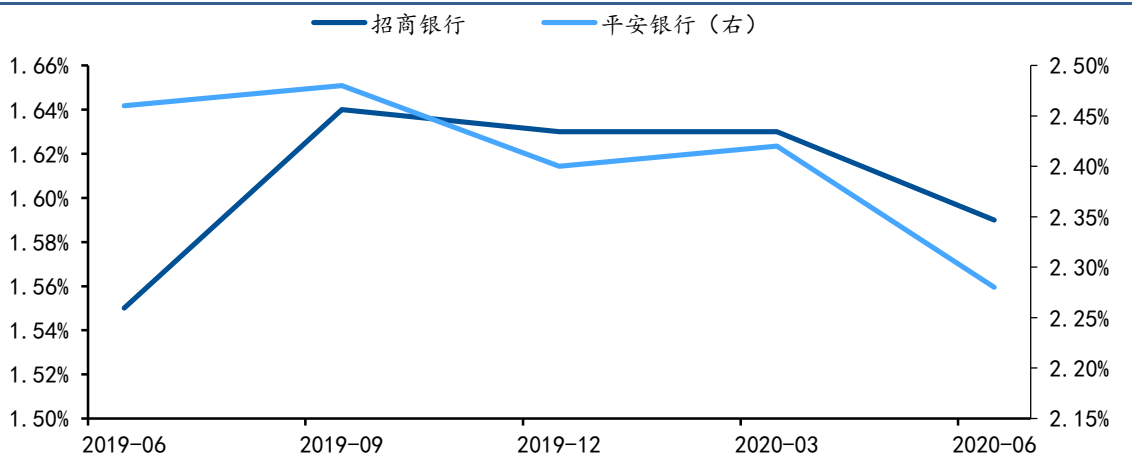
图24: 国有行存款成本率



资料来源: WIND, 民生证券研究院

到第二季度, 贷款增速停止了上升的步伐, 半年末贷款增速环比持平。所以银行对于存款的需求有所回落。部分银行抓紧机会清退了部分高成本的协议存款和结构性存款, 带动存款定价回落。以披露了季度息差数据的招行和平安为例, 两者二季度的存款利率环比分别下降 4bp 和 14bp。

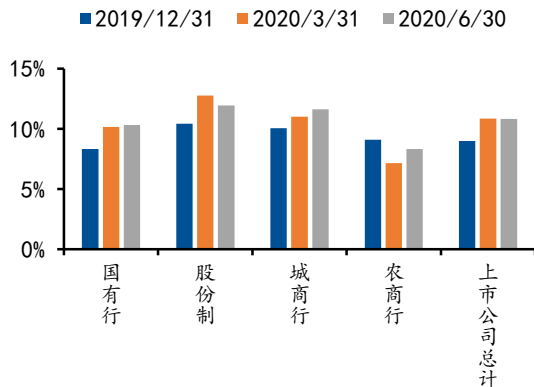
图25: 招行、平安存款利率图



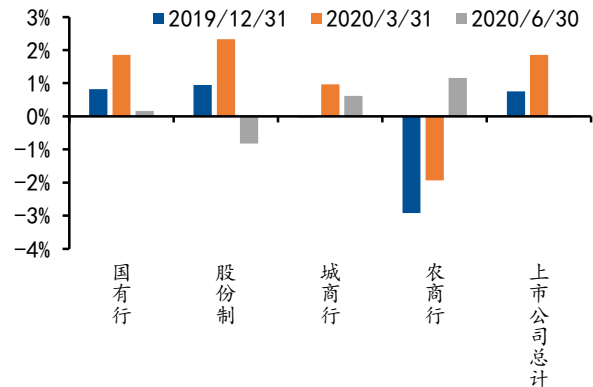
资料来源: WIND, 民生证券研究院

关注点四: 贷款重对公轻零售, 资本压力或成为转型催化剂

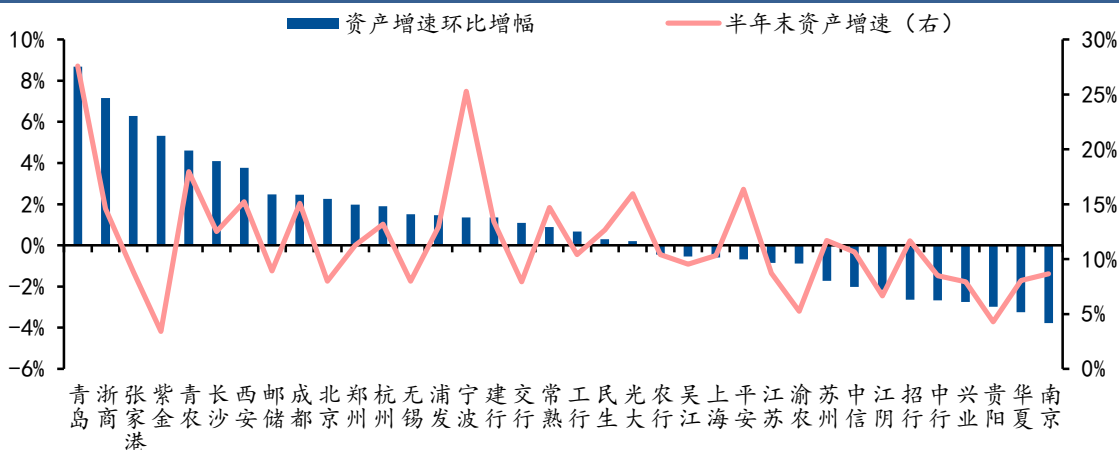
定向降准推动农商行资产增速上升。半年末上市银行总资产同比增长 10.81%, 较一季度末仅仅下降 4bp。其中国有行、股份行、城商行、农商行增速分别较一季度增加 16bp、-83bp、61bp、116bp。上市银行增速 21 升 15 降。农商行增速提升主要得益于二季度的定向降准带来了额外的可投放资金。人行在 4 月 3 日决定对农村商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点, 于 4 月 15 日和 5 月 15 日分两次实施到位, 每次下调 0.5 个百分点。

图26：上市银行资产增速


资料来源：WIND，民生证券研究院

图27：上市银行资产增速环比增幅


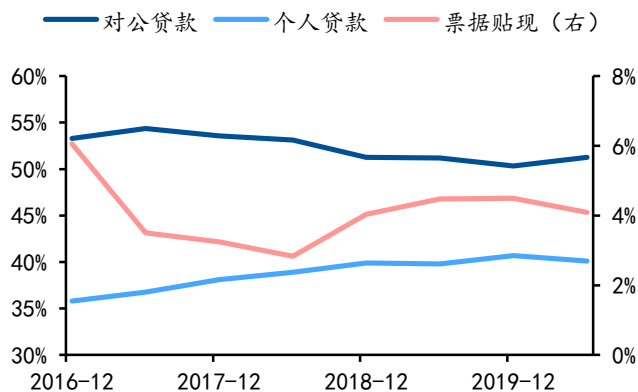
资料来源：WIND，民生证券研究院

图28：上市银行资产增速


资料来源：WIND，民生证券研究院

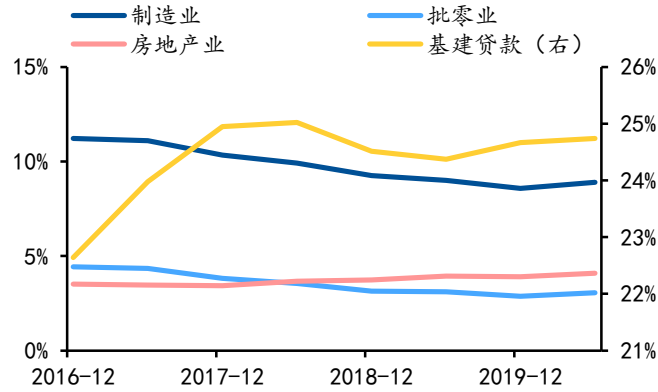
中小微企业贷款占比显著提升。上市银行贷款同比增速为 12.98%，环比微增 5bp，较上年末增加 124bp。以国有行为例，对公贷款、票据、个贷占贷款比例的平均值较年初分别增加 94bp、-41bp 和 -58bp。上半年银行新增贷款主要投向三大领域，一是中小微企业贷款。上半年银行加大普惠金融贷款的投放，支持中小企业复产复工。因此中小企业较为集中的批零业贷款占比均值较年初增加 18bp。在个人贷款中除信用卡和住房贷款以外的其他贷款，主要是个人经营性贷款，占比均值也较年初增加 38bp。二是以新经济为代表的制造业贷款。制造业对公贷款占比在连续多年下行之后终于触底回升，较上年末大幅上升 31bp。今年银行提高了对新基建的关注度。以交行为例，在制造业中提升最多是电子行业贷款，占比较年初大增 66bp。三是房地产对公贷款。今年上半年房地产投资恢复较快，银行适时把握机会增加给优秀房企的授信。房地产贷款占比上升 19bp。至于基建类贷款，占比只提升了 7bp，主要因为上半年基建投资增速较低。

图29: 国有行分产品贷款占比均值



资料来源: WIND, 民生证券研究院

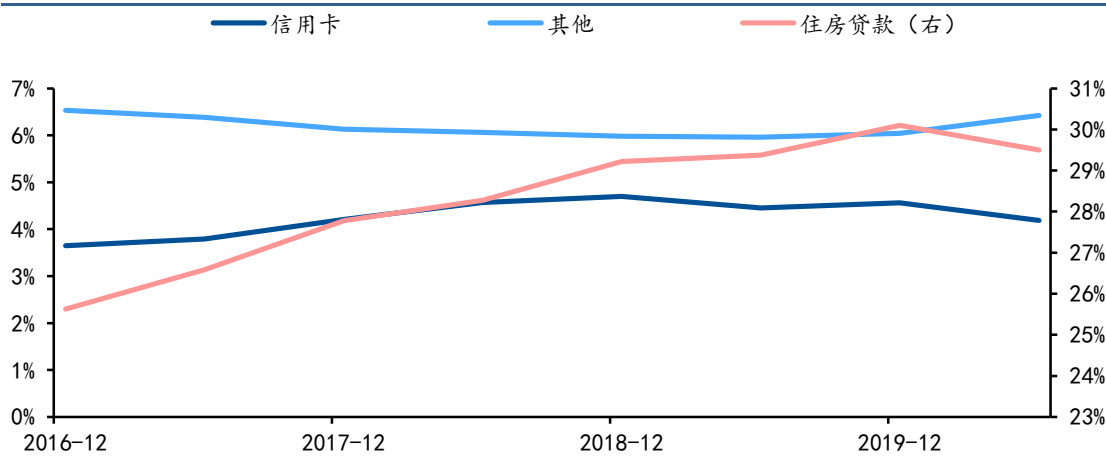
图30: 国有行对公贷款占比均值



资料来源: WIND, 民生证券研究院

低收益、高风险的贷款品种增长较慢。因为上半年票据贴现利率跟随同业市场大幅下行,在贷款额度有限的情况下,银行主动压缩了票据贴现占比,半年下降 41bp。在个贷方面,受疫情的影响,个人信用卡贷款不良率上升。虽然商品房交易回暖,但是因为个人住房贷款收益偏低,各地仍然严格执行房地产调控,所以银行适当控制这两类贷款的占比。个人住房贷款和信用卡贷款占比较年初分别下降 59bp 和 37bp。

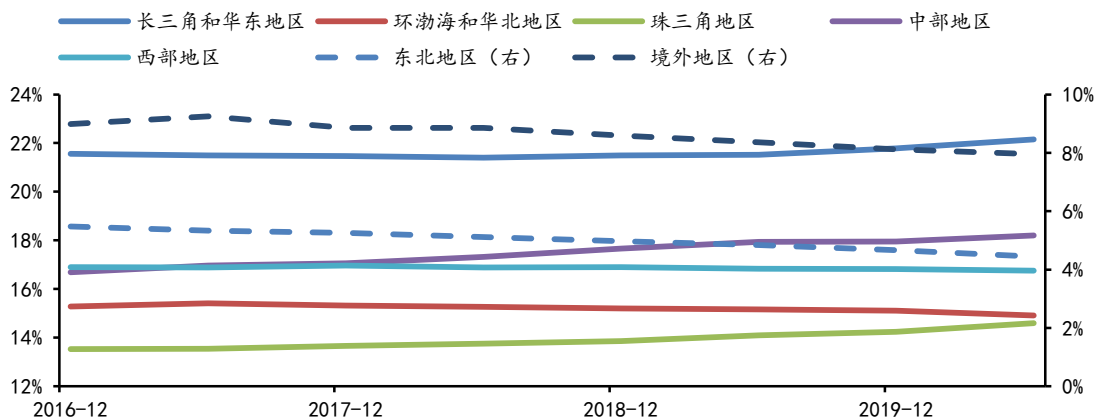
图31: 国有行个人贷款占比均值



资料来源: WIND, 民生证券研究院

区域投放东强西弱。长三角华东地区和珠三角地区的贷款占比增幅第一,中部地区次之。国有行在长三角华东地区、珠三角地区、中部地区的贷款占比较年初分别增加 35bp、35bp、25bp。基于银行对新经济和中小企业的重视,增加了对中东部经济发达地区的贷款比重。西部地区贷款占比小幅增加 4bp,基本稳定。占比下降的是境外地区、环渤海和华北地区以及东北地区,变化幅度为-26bp、-23bp 和-20bp,主要出于管控资产质量的考虑。

图32：国有行分地区贷款占比均值

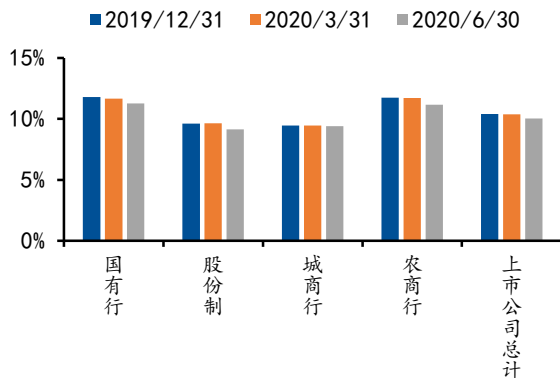


资料来源：WIND，民生证券研究院

资本充足率下降。在连续两个季度的贷款高增长以后，银行资本充足率回落。利润增长放慢小幅削弱了银行的资本内生能力。半年末核心一级资本充足率平均值为 10.04%，环比下降 33bp。国有行、股份行、城商行、农商行的核心一级资本充足率环比变化幅度为-40bp、-49bp、-4bp、-55bp。36 家上市银行环比 6 升 30 降。国有行、股份行的资本充足率下降源于利润增长放缓。虽然农商行利润同比正增长，但是因为资产投放加快，资产中贷款占比提升较多，因此拉低了充足率水平。城商行的利润增速高，充足率降幅最小。

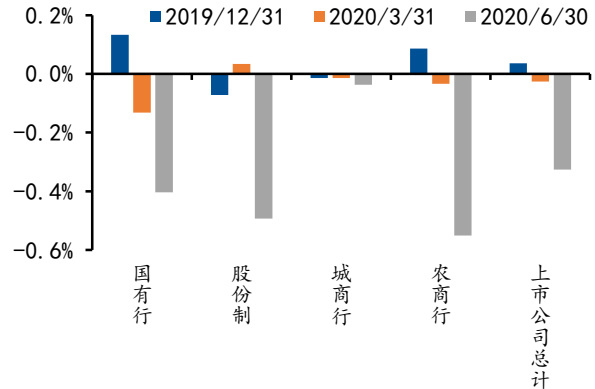
目前银行的资本压力还不显著，主要是结构性的。国有行、股份行、城商行、农商行的核心一级资本充足率距离监管底线的平均值分别为 2.76pct、1.65pct、1.91pct 和 3.66pct。少数缓冲空间较少的上市银行已经开始筹划再融资工作。但是如果银行继续维持较低的利润增速，那么行业性的资本补充可能需要提上议程。考虑到财政纪律逐步趋严，基建投资在下半年还要加码，如果作为银行大股东的财政体系出资意愿不强，那么银行保持适当的资本内生能力尤为必要。我们预期在疫情影响淡化之后，银行的利润增速可以回到较高的运行轨道。短期内为储备合意的利润空间以及加快出清风险，预计银行将采取增加拨备，夯实资产质量等措施。监管层或出台更多拓展银行业务空间的政策，丰富综合化融资手段，降低资本损耗。也可能在股东层面做文章。比如近期部分地区银行尝试推广兼并收购，或者是允许更多长期合格投资者参与银行股投资。因为支持银行的资本补充工作一直是监管层乃至于金稳会的重要议题。所以可以预期银行会有多种手段解决资本问题，这不会影响到银行基本面改善的趋势。一定的资本压力也能推动银行加快轻资本转型的步伐。

图33: 核心一级资本充足率均值



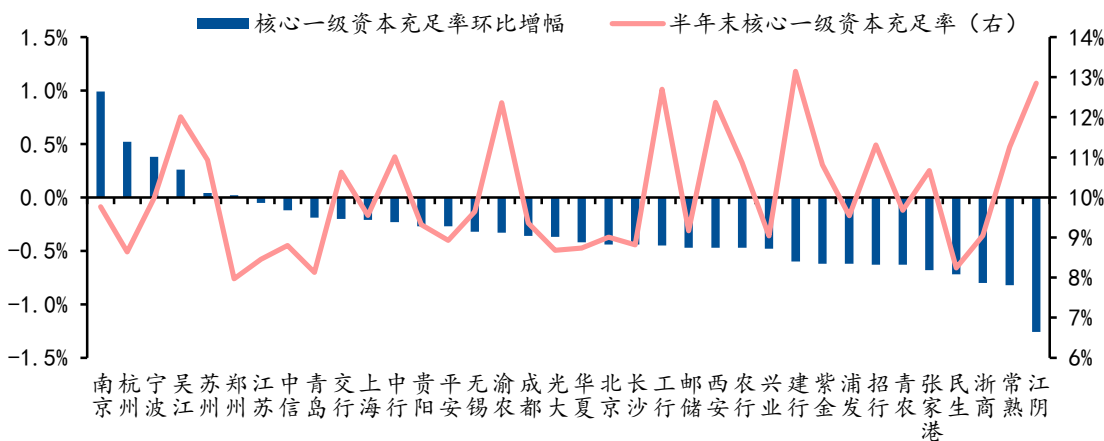
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图34: 核心一级资本充足率环比增幅



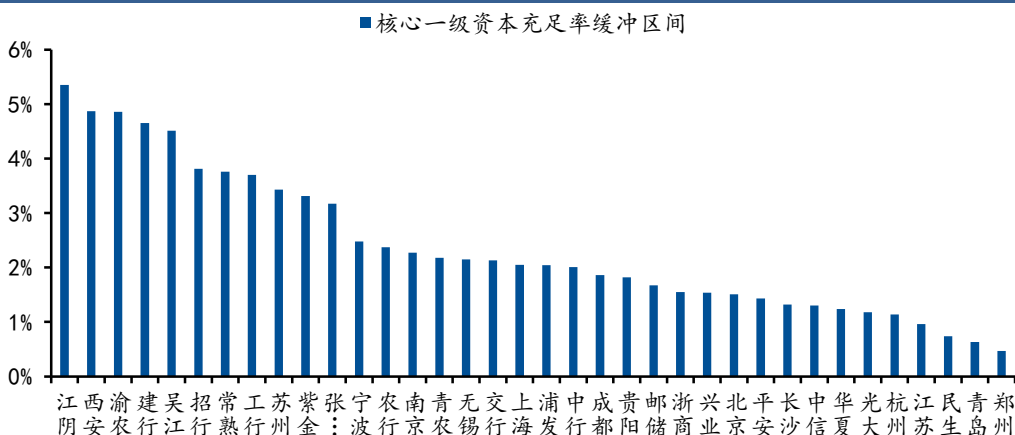
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图35: 核心一级资本充足率及环比增幅



资料来源: WIND, 民生证券研究院

图36: 核心一级资本充足率缓冲区间



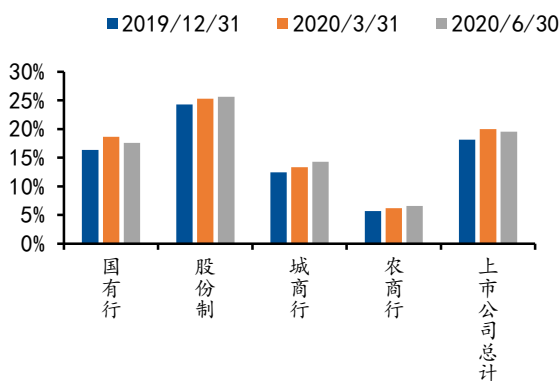
资料来源: WIND, 民生证券研究院

关注点五: 资管业务收入大增, 银行卡收入阶段性下降

上半年上市银行非息收入同比增长 4.05%, 增速较一季度下降 131bp。主要是因为二季度债券利率回升, 导致和债券相关的投资收益以及公允价值变动损益对营收的贡献下降。手续费

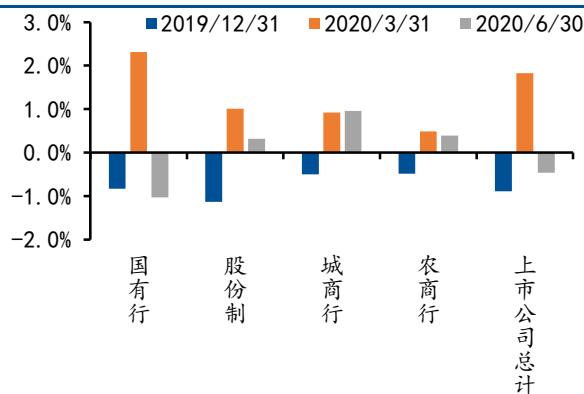
及佣金净收入同比增长 5.64%，增速较一季度增加 0.17bp，基本稳定。手续费及佣金净收入占营收的比例为 19.53%，环比下降 46bp。其中国有行、股份行、城商行、农商行的占比较一季度分别增加-103bp、32bp、96bp、39bp。36 家银行 18 升 18 降。

图37：手续费及佣金净收入占比



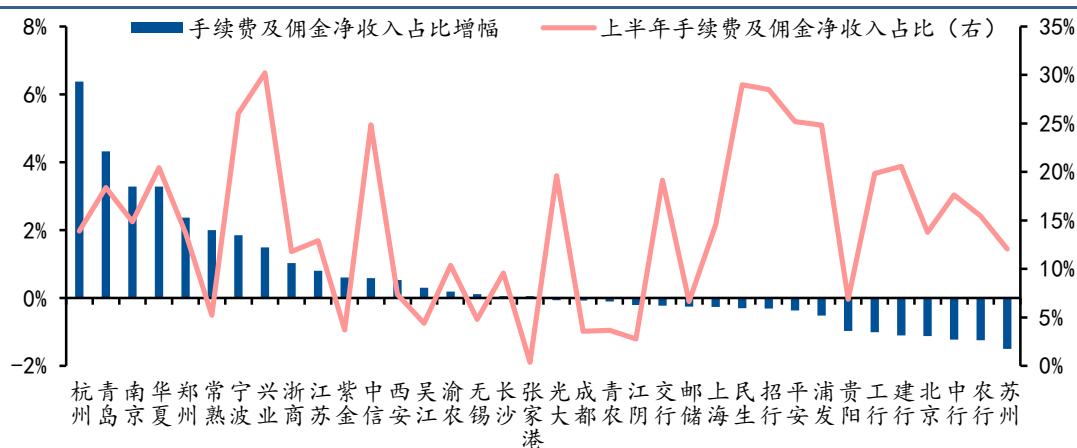
资料来源：WIND，民生证券研究院

图38：手续费及佣金净收入占比环比增幅



资料来源：WIND，民生证券研究院

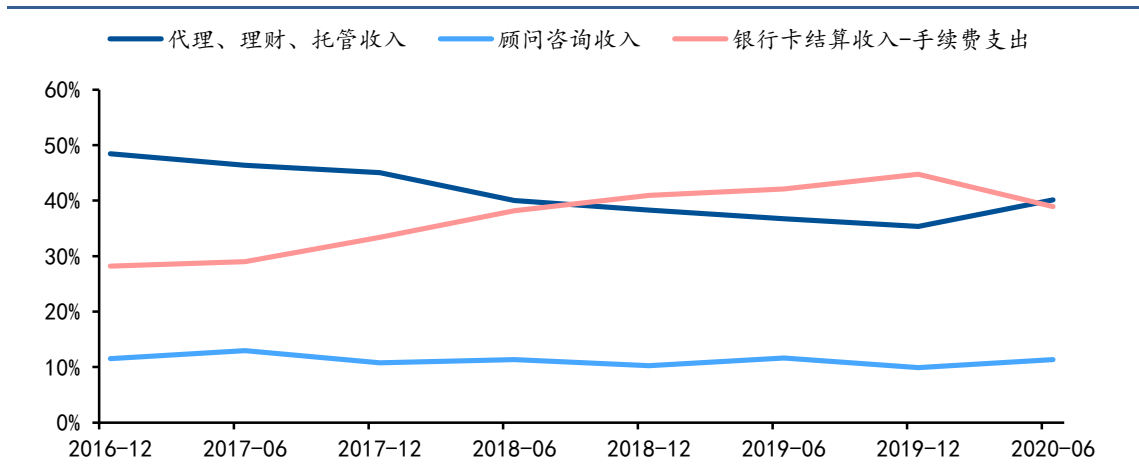
图39：手续费及佣金净收入占比及占比增幅



资料来源：WIND，民生证券研究院

银行卡结算收入下降，资管相关手续费上升。今年疫情降低了居民消费意愿，以及银行对实体经济减费让利，导致和支付相关的银行卡收入和结算清算手续费收入下降。上半年国有行的银行卡和结算手续费收入扣除手续费支出（主要是银行卡和结算手续费支出）占手续费及佣金净收入的比例均值较 2019 年下降 5.86pct。但是因为宏观流动性宽松以及居民储蓄意愿加强，今年成为资管业务发展的大年，给银行资管相关的手续费收入带来较大的提升空间。和资管业务相关的代销基金保险收入、理财收入以及托管收入占比均值较 2019 年大幅增加 4.80pct。另外因为上半年地方债额度提前下达，债券融资放量，带动银行的投行收入也有较快的上升。财务顾问和咨询收入占比较 2019 年上升 1.46pct。

图40：国有行手续费及佣金净收入占比均值



资料来源：WIND，民生证券研究院

二、投资展望

现在就是配置银行股最好的时候。国内经济受疫情的影响较小，经济率先进入复苏的节奏。最新8月份PMI为51.0，连续第6个月站在荣枯线以上。7月工业增加值当月同比增速达到4.8%，接近去年水平。1-7月累计同比增速为-0.4%，疫情的负面影响正在逐步化解。经济基本面向好，银行的不良贷款自然生成速度是在下降，而不是上升。即便在今年第二季度银行超额计提拨备，大批量处置不良贷款，上市银行的不良率和关注率之和较上年末仍然下降了7bp。银行对风险的管控效果已经基本消化了疫情带来的负面影响。

部分市场投资者担心银行表观利润增速过低可能削弱银行股的成长性，而事实上**银行表观利润增速偏低并不是新鲜事**。在2014-2016年银行股的拨备前利润增速持续高于归母净利润增速，但根本不影响银行股参与到2015年的牛市行情，实现估值跃升。在2018-2019年归母净利润增速同样偏低，但是银行股一样没有缺席上升行情。对于投资银行股的长期投资者来说，重要的是真实盈利能力，而不是表观利润增速。只要经济恢复节奏不改，银行股就有投资价值。

在选股上坚持两条线。**一是零售和小微银行。**疫情之后线上支付业务占比进一步提升，这给零售小微银行的贷款投放提供了更多的客户资源。实现经济内循环的关键在于激活居民部门的消费能力。因此围绕零售消费的利好政策将不断拓宽零售业务的发展空间。从短期来看，疫情防控对居民的物理限制基本解除。零售交易额将逐步增长。7月社零总额同比增速为-1.1%，其中除了石油及制品类和房地产类零售额受油价和房地产政策影响以外，和可选消费相关的汽车类、通讯器材类、化妆品类、金银珠宝类、文化办公用品类零售额都已经恢复同比正增长。下半年特别是在汽车消费政策刺激之下，零售业务的需求会进一步恢复，尤其利好零售小微银行的贷款投放。

二是中小银行。正如我们在中期策略报告里的观点，中小银行的利润释放不只是有能力有条件，而且符合政策的演绎方向。货币政策到下半年边际收紧，更加强调精准施策，那么为

保证主要服务中小企业的中小银行有足够的授信能力,加快其利润释放是必不可少的前提。考虑到全国性银行大概率在今年下半年继续处置存量不良贷款,那么贯彻政策精神的重任就放在了中小银行身上。半年报之后中小银行已经消化了较大部分的存量风险。那么展望未来,中小银行卸下了风险包袱,顺应经济复苏的节奏,就可以打开利润增速的上升通道。

结合半年报我们推荐**杭州银行**、**江苏银行**、**常熟银行**以及基本面改善较为显著的**兴业银行**、**平安银行**、**招商银行**。

三、风险提示

- 1、资产质量波动
- 2、利率中枢下降
- 3、经济复苏不及预期

插图目录

图 1: 上市银行归母净利润同比增速.....	3
图 2: 上市银行归母净利润增速 (上半年 VS 一季度)	3
图 3: 利润增速季度变动原因分析.....	4
图 4: 上市银行累计归母净利润增速.....	4
图 5: 上市城商行和农商行归母净利润增速相关性.....	5
图 6: 上市银行不同口径业绩增速.....	6
图 7: 上市银行不良率.....	6
图 8: 上市银行不良率环比增幅.....	6
图 9: 上市银行不良率环比增幅 (个股)	7
图 10: 上市银行不良率加关注率.....	7
图 11: 上市银行不良率加关注率较年初增幅.....	7
图 12: 上市银行不良率加关注率较年初增幅 (个股)	7
图 13: 国有行对公和个贷不良率均值.....	9
图 14: 国有行个贷分产品不良率均值.....	9
图 15: 国有行对公贷款分行业不良率均值.....	9
图 16: 国有行分地区不良率均值.....	10
图 17: 净息差季度变化.....	12
图 18: 上市银行计息资产负债率.....	12
图 19: 上市银行净息差变化.....	12
图 20: 国有行生息资产收益率均值.....	13
图 21: 国有行贷款收益率均值.....	13
图 22: 市场利率触底回升.....	13
图 23: 国有行计息负债成本率.....	14
图 24: 国有行存款成本率.....	14
图 25: 招行、平安存款利率图.....	14
图 26: 上市银行资产增速.....	15
图 27: 上市银行资产增速环比增幅.....	15
图 28: 上市银行资产增速.....	15
图 29: 国有行分产品贷款占比均值.....	16
图 30: 国有行对公贷款占比均值.....	16
图 31: 国有行个人贷款占比均值.....	16
图 32: 国有行分地区贷款占比均值.....	17
图 33: 核心一级资本充足率均值.....	18
图 34: 核心一级资本充足率环比增幅.....	18
图 35: 核心一级资本充足率及环比增幅.....	18
图 36: 核心一级资本充足率缓冲区间.....	18
图 37: 手续费及佣金净收入占比.....	19
图 38: 手续费及佣金净收入占比环比增幅.....	19
图 39: 手续费及佣金净收入占比及占比增幅.....	19
图 40: 国有行手续费及佣金净收入占比均值.....	20

表格目录

表 1: 上市银行归母净利润增速排名.....	5
表 2: 上市银行不良率数据.....	8
表 3: 拨贷比测算.....	11

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。