



标配

证券分析师

王鸿行 S0630522050001
whxing@longone.com.cn

收入增速与信用成本降至近年低位

——银行业主题周报（2023/03/13-2023/04/02）

投资要点:

本期主题：收入增速与信用成本降至近年低位



相关研究

1. 硅谷银行流动性危机启示：高增长考验成长型银行资产配置定力——银行业周报（2023/2/27-2023/3/12）
2. 经营韧性或主要受益于存量风险化解——银行业周报（2023/2/13-2023/2/26）
3. 住房贷款利率政策调整后的形势跟踪——银行业周报（2023/1/30-2023/2/12）

近期国有行与股份行年报逐步披露，营业收入、信用减值损失、不良核销等数据揭晓，实际表现与我们此前推断一致。根据代表行业趋势的国有行数据，受息差进一步收窄影响，国有行2022年整体营业收入增速降至0.29%，Q4单季度整体营业收入同比下降6.07%。国有行2022年资产减值损失均同比下降，整体下降9.58%，Q4单季度下降46%。测算2022年四大行信用成本均明显下降，创2017年以来新低，测算2022年H2工、农、中、建不良贷款毛生成率（年化）分别为0.51%、0.39%、0.44%、0.50%，均降至2021年以来低位。

此前我们指出，鉴于存量风险出清较好、房地产行业风险暴露趋缓，Q4信用成本下降可能更多受益2018-2020年存量风险化解力度，而非以放松不良认定标准为代价。这一点亦在上市银行年报中得以印证：2022年下半年，国有行与股份制银行逾期贷款占比、关注类贷款占比、不良贷款偏离度普遍保持低位稳定。

银行业收入转入负增长较为少见，上一次为2016年，随后银行业息差与资产质量随经济改善改善迎来三年改善期，板块迎来估值修复行情。由于较大的重定价比例将导致息差较大幅度收窄，预计行业2023年Q1营业收入将延续下行。放在当前经济复苏背景来看，2023年下半年银行业息差压力及资产质量担忧有望缓解，上半年大概率将确认为经营底部。

- 行情跟踪：2023/03/13-2023/04/02，银行（中信）指数+0.07%，沪深300指数+2.11%。子板块中，国有行、股份行、城商行、农商行指数分别+2.78%、-0.51%、-1.44%、-2.03%。一级行业中，银行位居第13位。国有行与低估值股份行表现靠前：中信银行（+6.89%）、农业银行（+4.36%）、建设银行（+3.13%）、工商银行（+2.76%）、中国银行（+2.42%）表现前五。至2023/04/02，银行指数（中信）PE(TTM)为4.60倍，PB(MRQ)为0.54倍，均位于历史低位附近。将超过不良余额部分的拨备还原为净资产后，上市银行整体PB(MRQ)为0.47倍，该估值水平隐含不良率为5.68%，较账面不良率高4.36个百分点。
- 银行业投资观点：3月银行指数延续2月弱势，主要是由于现阶段复苏逻辑钝化。此外，受新发因素影响，板块结构分化。国有银行和低估值股份行涨势较好，其他银行走弱。一方面，国有银行和低估值股份行与中国特色估值体系有一定交集，这些银行ROE有优势，但估值水平更低。另一方面，美国区域性银行流动性风险暴露抑制了市场对中小银行的风险偏好。我们对下阶段银行板块的行情保持乐观。原因在于：季报季临近，一季度资产质量和净息差不确定性对行情的压制进入尾声；美欧银行业风险明显收敛，担忧情绪趋于缓和。我们看好发达地区中小银行，理由包括：1）资产质量受益区域经济，好于同业；2）信贷投放向市场化回归，利于下沉市场竞争秩序修复；3）受益于资产质量与较快规模增长，业绩增速有望保持领先。建议重点关注：宁波银行、苏州银行、江苏银行、常熟银行。
- 风险提示：地产领域风险明显上升；宏观经济快速下行；宏观经济低迷触发连续降息；东部地区信贷需求明显转弱。

正文目录

1. 本期主题：收入增速与信用成本降至近年低位.....	4
2. 行业投资观点：对下阶段板块行情乐观	6
3. 行情回顾：国有行与低估值股份表现靠前.....	6
4. 风险提示	9

图表目录

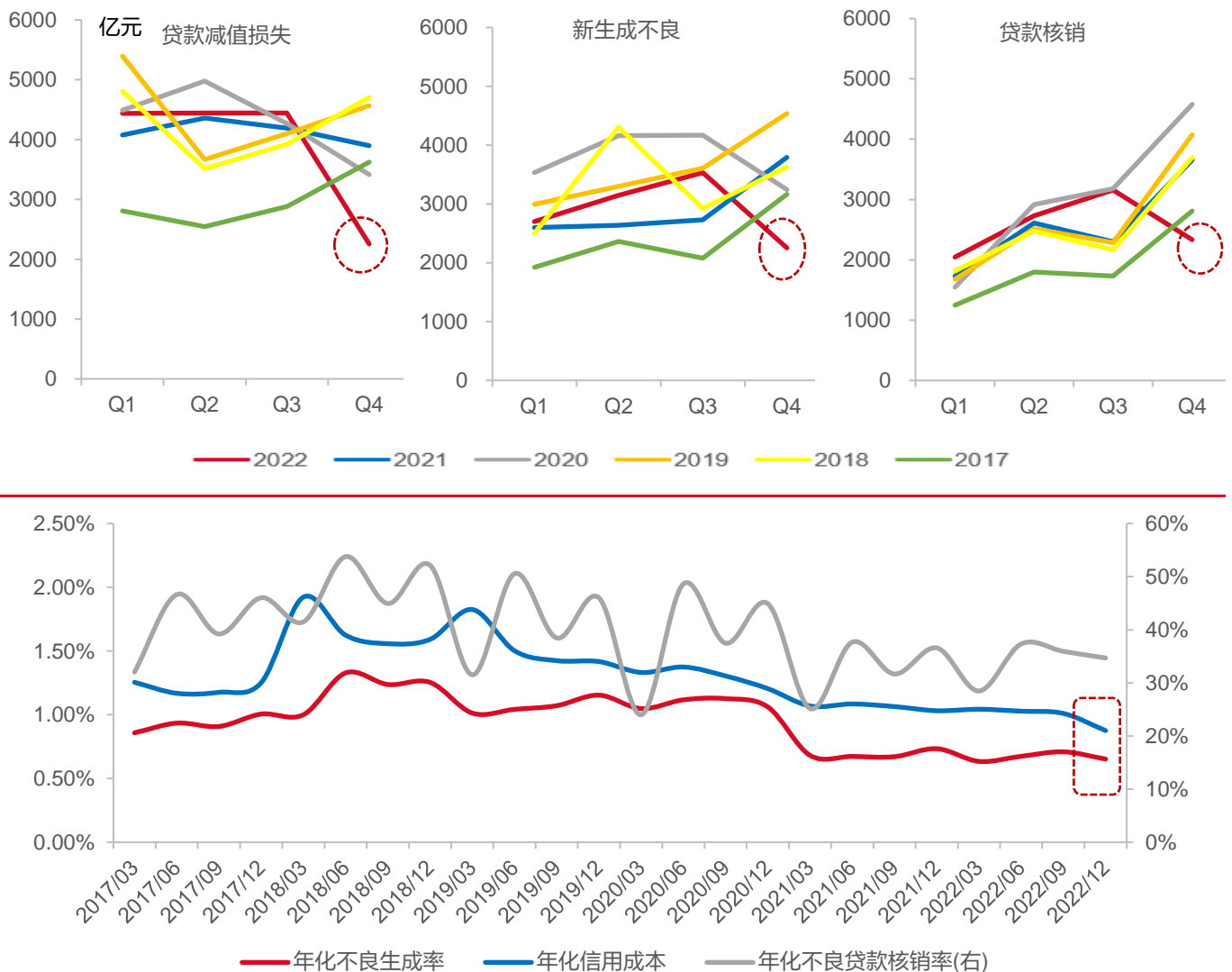
图 1 根据监管数据模拟的银行业信用成本明显下降至近年新低、不良毛生成率降至近年低位.....	4
图 2 四大行信用成本明显下降至新低、不良贷款毛生成率降至近年低位，与模拟方向一致	5
图 3 四大行关注类贷款占比、逾期贷款占比保持稳定，不良偏离度维持低位	6
图 4 区间行情跟踪（2023/03/13-2023/04/02）	7
图 5 银行板块估值跟踪（截至 2023/04/02）	8

1.本期主题：收入增速与信用成本降至近年低位

此前我们指出，2022年Q4，在净息差进一步收窄、规模增长没有明显提升的情况下，银行业营业收入增速或将进入负增长。同时，由于成本收入比刚性较强，银行业、尤其是有大行，净利润保持稳健增速的关键在于减值损失计提力度明显下降。（详见《经营韧性或主要受益于存量风险化解——银行业周报（20230213-20230226）》）

减值损失计提力度明显下降的判断依据在于：我国商业银行不良贷款核销规模与贷款减值损失存在明显的正相关，且2022年Q4社融中贷款核销项大幅下降具有明显的反季节性。在该报告中，我们依据银保监会商业银行2022年Q4监管数据与人民银行月度社融数据中的贷款核销项模拟了Q4银行业贷款减值损失规模与新生成不良规模，二者均明显低于去年同期，且录得2017年以来历年Q4最低值。进一步测算银行业2022年Q4信用成本明显下降至近年新低、不良毛生成率降至近年低位。

图1 根据监管数据模拟的银行业信用成本明显下降至近年新低、不良毛生成率降至近年低位



资料来源：人民银行、银保监会、东海证券研究所

注：贷款减值损失=期末贷款损失准备-期初贷款损失准备+本期核销-已核销贷款回收+其他变动，后两项虽不可观测但相对其他项较小，测算时，贷款减值损失≈期末贷款损失准备-期初贷款损失准备+本期核销；

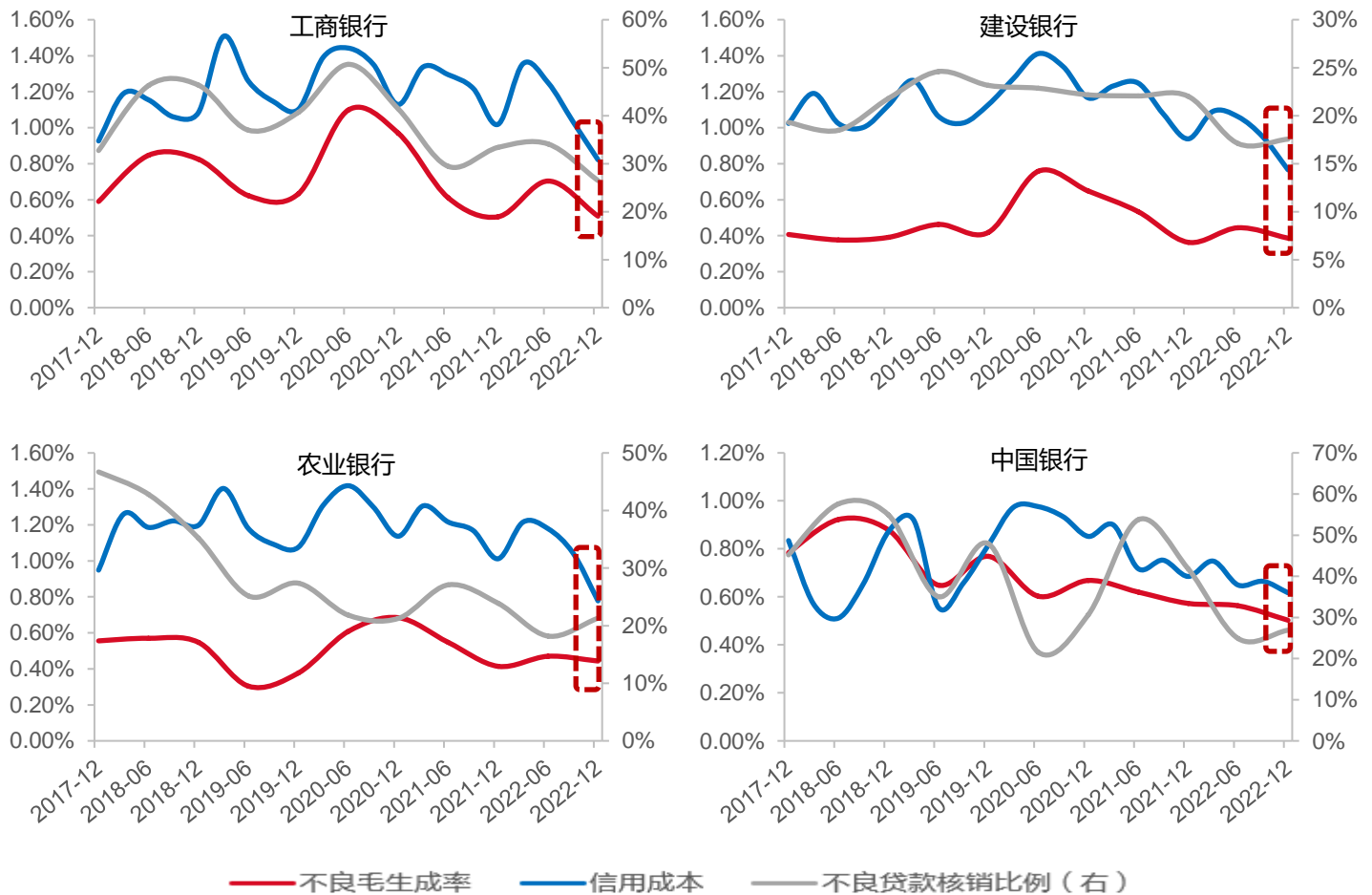
新生成不良=期末不良余额-期初不良余额+核销额；不良贷款核销比率=核销额/不良贷款余额；不良贷款毛生成率=（不良期末余额-不良期初余额+核销额）/贷款余额均值；信用成本≈贷款减值损失/贷款余额均值

近期国有行与股份行年报逐步披露，营业收入、信用减值损失、不良核销等数据揭晓，实际表现与我们此前推断一致。以能够代表行业整体情况的国有行为例：

- 1) 受息差进一步收窄影响，国有行 2022 年整体营业收入增速降至 0.29%，其中，工商银行与建设银行分别同比下降 2.63% 与 0.22%。国有行 Q4 单季度整体营业收入同比下降 6.07%，工商银行与建设银行分别下降 10.44% 与 3.96%。
- 2) 国有行 2022 年资产减值损失均同比下降，整体下降 9.58%，Q4 单季度下降 46%。测算 2022 年四大行信用成本均明显下降，创 2017 年以来新低。
- 3) 测算 2022 年 H2 工、农、中、建不良贷款毛生成率(年化)分别为 0.51%、0.39%、0.44%、0.50%，均降至 2021 年以来低位。

采用社融与监管数据模拟的贷款减值损失与不良毛生成率，和实际值有一定差异：已核销贷款回收规模的缺失会导致高估，非贷款类资产减值损失的缺失会导致低估。尽管如此，这些因素引起的差异较小不足以影响趋势。因此，模拟值体现的趋势性仍有效。

图2 四大行信用成本明显下降至新低、不良贷款毛生成率降至近年低位，与模拟方向一致

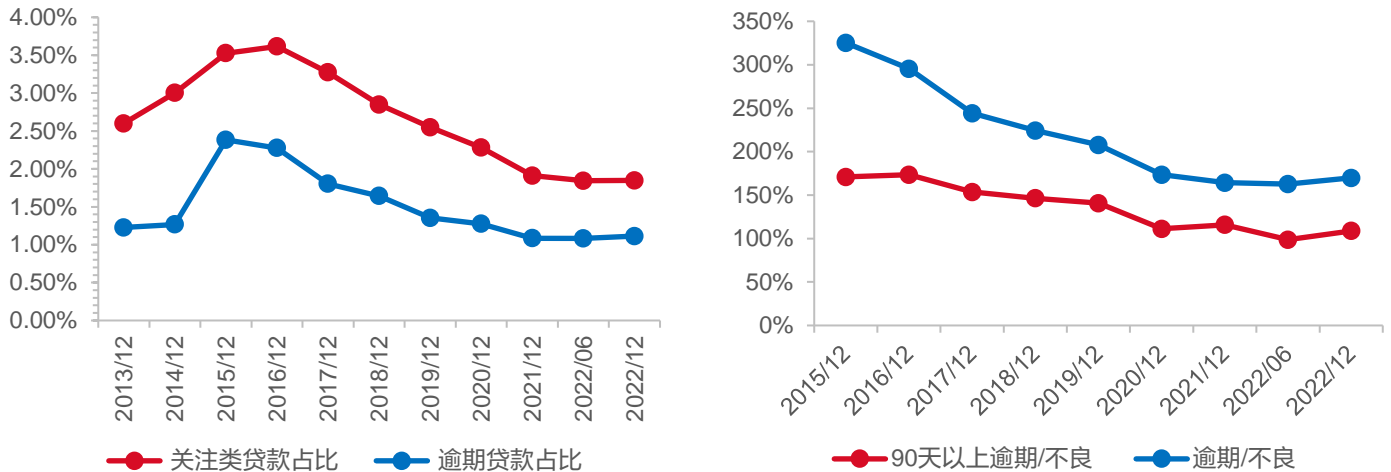


资料来源：各上市公司 2022 年报，东海证券研究所

注：由于四大行贷款减值准备变动统计口径不统一，测算出的不良毛生成率与不良贷款核销比例横向不完全可比；
 不良贷款毛生成率 = (不良期末余额 - 不良期初余额 + 核销额) / 贷款余额；信用成本 = 资产减值损失 / 贷款余额均值；
 不良贷款核销比例 = 核销金额 / 不良余额

我们曾指出，鉴于存量风险出清较好、房地产行业风险暴露趋缓，Q4 信用成本下降可能更多受益 2018-2020 年存量风险化解力度，而非以放松不良认定标准为代价。这一点亦在上市银行年报中得以印证：2022 年下半年，国有行与股份制银行逾期贷款占比、关注类贷款占比、不良贷款偏离度普遍保持低位稳定。

图3 四大行关注类贷款占比、逾期贷款占比保持稳定，不良偏离度维持低位



资料来源：各上市公司 2022 年报，东海证券研究所

银行业收入转入负增长较为少见，上一次为 2016 年，随后银行业息差与资产质量随经济改善改善迎来三年改善期，板块迎来估值修复行情。由于较大的重定价比例将导致息差较大幅度收窄，预计行业 2023 年 Q1 营业收入将延续下行。放在当前经济复苏背景来看，2023 年下半年银行业息差压力及资产质量担忧有望缓解，上半年大概率将确认为经营底部。

2.行业投资观点：对下阶段板块行情乐观

3 月银行指数延续 2 月弱势，主要是由于现阶段复苏逻辑钝化。此外，受新发因素影响，板块结构分化。国有银行和低估值股份行涨势较好，其他中小银行走弱。一方面，国有银行和低估值股份行与中国特色估值体系有一定交集，这些银行 ROE 有优势，但估值水平更低。另一方面，美国多家区域性银行流动性风险暴露抑制了市场对中小银行的风险偏好。

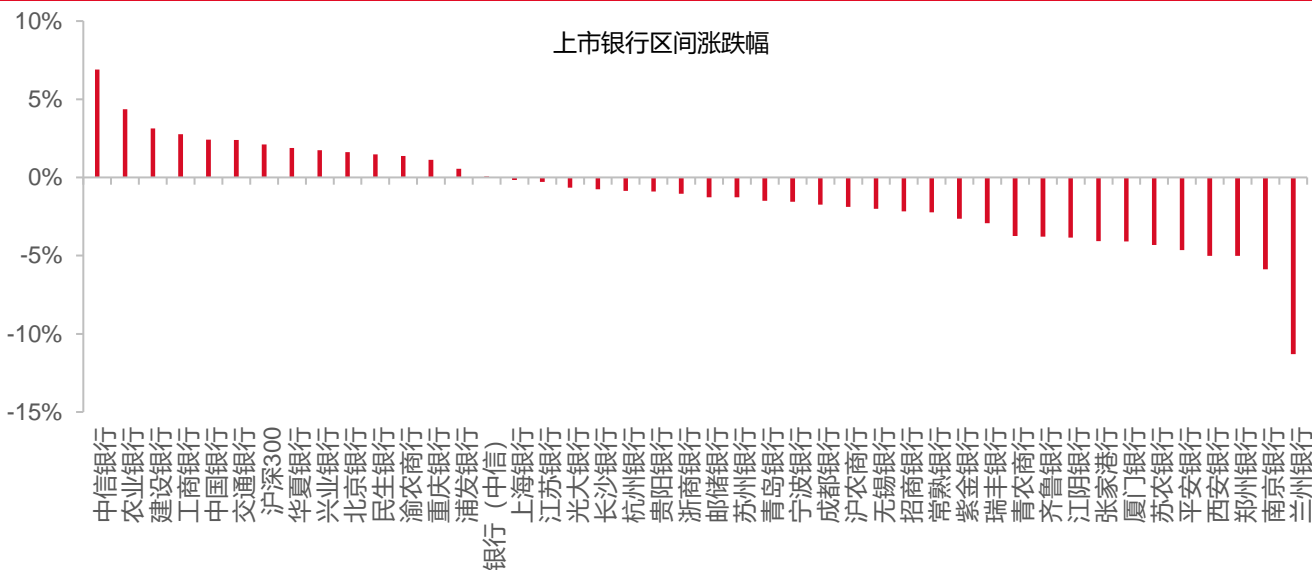
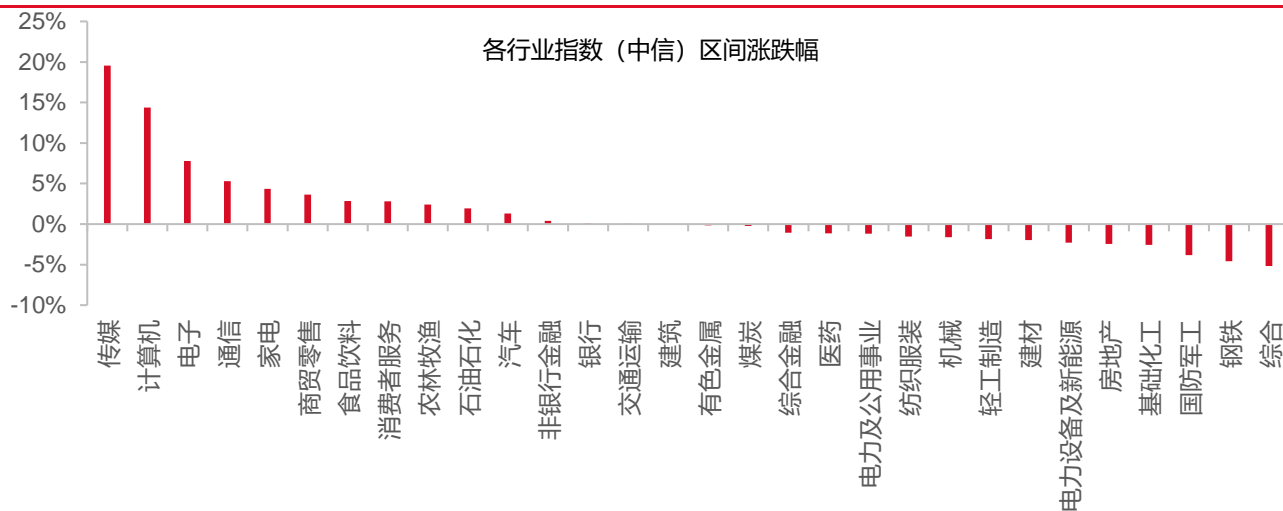
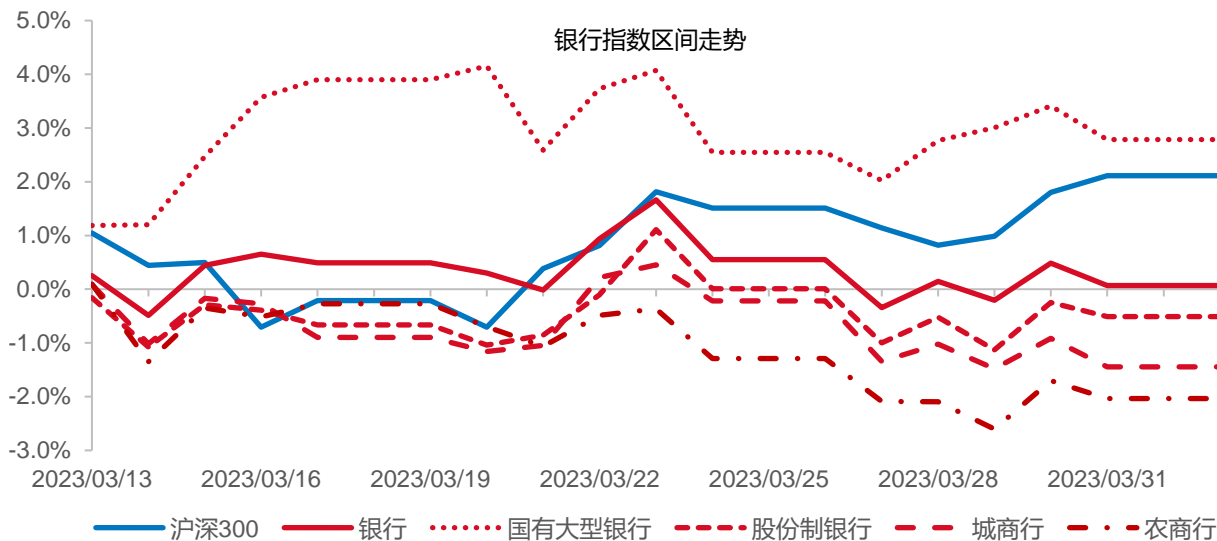
我们对下阶段银行板块的行情保持乐观。原因在于：季报季临近，一季度资产质量和净息差不确定性对行情的压制进入尾声；美欧银行业风险明显收敛，担忧情绪趋于缓和。我们看好发达地区中小银行，理由包括：1) 资产质量受益区域经济，好于同业；2) 信贷投放向市场化回归，利于下沉市场竞争秩序修复；3) 受益于资产质量与较快规模增长，业绩增速有望保持领先。建议重点关注：宁波银行、苏州银行、江苏银行、常熟银行。

3.行情回顾：国有行与低估值股份表现靠前

2023/03/13-2023/04/02，银行(中信)指数+0.07%，沪深 300 指数+2.11%。子板块中，国有行、股份行、城商行、农商行指数分别+2.78%、-0.51%、-1.44%、-2.03%。一级行业中，银行位居第 13 位。国有行与低估值股份行表现靠前：中信银行(+6.89%)、农业银行(+4.36%)、建设银行(+3.13%)、工商银行(+2.76%)、中国银行(+2.42%)表现前五。

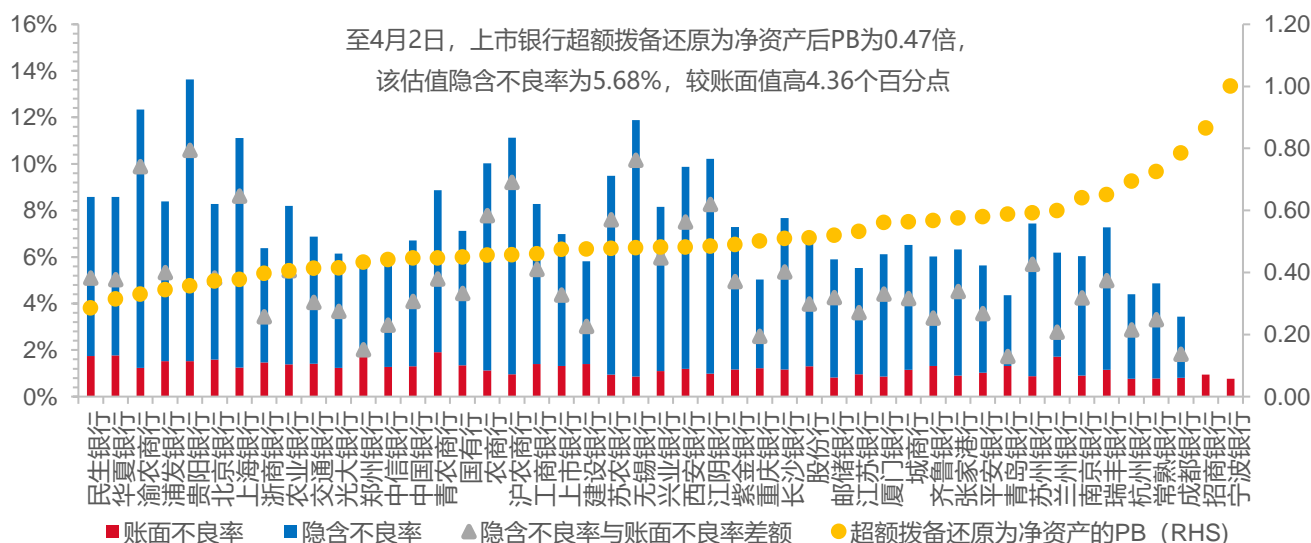
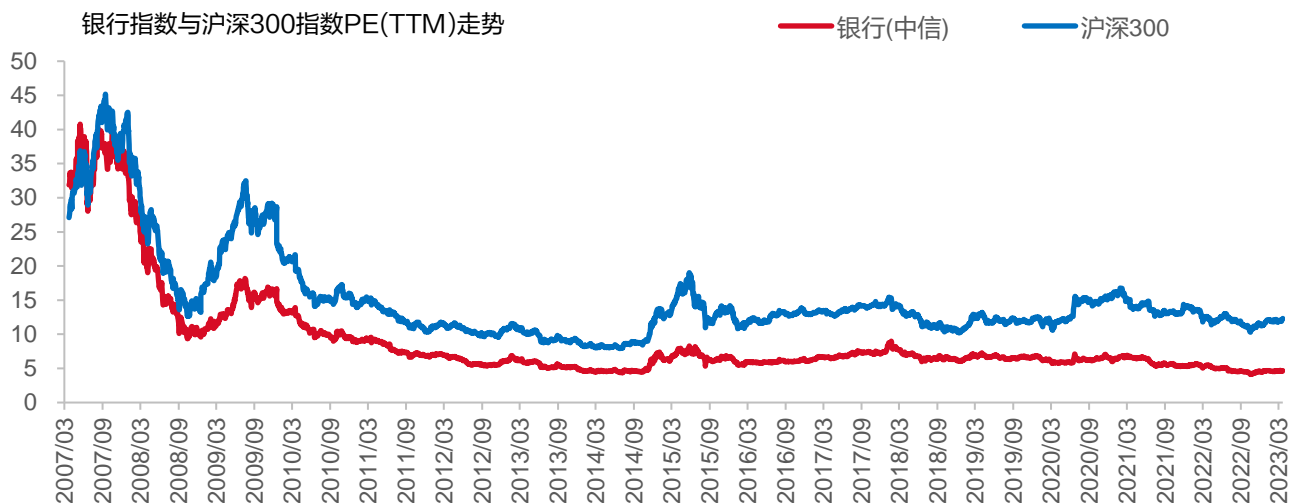
至 2023/04/02，银行指数(中信)PE(TTM)为 4.60 倍，PB(MRQ)为 0.54 倍，均位于历史低位附近。将超过不良余额部分的拨备还原为净资产后，上市银行整体 PB(MRQ)为 0.47 倍，该估值水平隐含不良率为 5.68%，较账面不良率高 4.36 个百分点。

图4 区间行情跟踪 (2023/03/13-2023/04/02)



资料来源: iFinD, 东海证券研究所

图5 银行板块估值跟踪 (截至 2023/04/02)



资料来源: iFinD, 东海证券研究所

注: 超额拨备指超过贷款减值准备超过不良余额的部分; 测算隐含不良率时的基准估值水平为 1 倍 PB

4.风险提示

地产领域风险明显上升：房地产行业政策转向积极，但市场需求依然未能有效改善，这意味着房地产行业信用风险仍有可能在需求持续低迷的情况下反复无常。若房地产开发商贷款、房地产开发商公司债券及个人按揭贷款违约率明显上升将引起银行业资产质量明显恶化。

宏观经济快速下行：政策引导下，银行业对三农、中小微企业、服务业等市场薄弱主体的信贷支持力度较大，这类主体抗风险能力较弱，宏观经济快速下行将影响其还款能力，相应贷款质量压力上升。

宏观经济低迷触发连续降息：明年下半年净息差企稳是本报告的核心逻辑，若宏观经济超预期下滑触发连续降息，银行业净息差将持续收窄，利息净收入将持续承压。

东部地区信贷需求明显转弱：高增长潜力标的的选择建立在较快的规模增长基础之上，如东部地区信贷需求明显转弱则导致本地银行业绩驱动力明显减弱。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089