

银行

证券研究报告

2020年02月13日

疫情对银行业绩影响多大？

疫情对银行业息差有一定影响，体现为让利实体经济

为应对疫情对经济的影响，央行货币政策更加宽松，预计2月LPR利率将跟随逆回购利率下调10BP。由于存量浮动利率贷款定价基准将转换至LPR，使得这部分贷款利率未来被动跟随LPR利率下降。此外，我们预计为了应对疫情影响，后续LPR利率仍可能再下调10BP。转换至LPR后，存量按揭贷款利率大多在21年初重定价，使得LPR下调的影响有部分在21年体现。

基于对疫情相对审慎的假设，我们测算，20年LPR利率下降20BP将影响银行净息差6.6BP，影响银行净利润增速5.2个百分点。不过，部分影响在21年体现，预计影响20年净利润增速约2.5个百分点。

疫情对银行资产质量有短期冲击

疫情之下，餐饮住宿、旅游业、交通运输业等行业受冲击大。大企业抗风险能力强，但中小微企业受冲击大，预计这些行业中小微企业贷款将有所恶化。餐饮住宿等行业小微商户收入锐减，资金周转难，这些行业的小微商户个人经营性贷款不良率短期或明显上升。疫情严重地区的信用卡贷款、消费贷款资产质量恐有短期冲击。

基于对疫情相对审慎的假设，我们测算疫情将导致商业银行不良贷款增加0.25万亿元，影响盈利增速6.3个百分点。由于城商行、农商行小微贷款占比较高，受疫情冲击或更大些，特别是疫情严重的湖北省内中小银行。

我们认为应该采取降低存款基准利率25BP、进一步降准等方式帮助银行降低负债成本，以缓解疫情对银行业的冲击。此外，建议针对银行理财延长资管新规过渡期，2年以上为宜，防止存量老产品过快处置导致融资收缩；适度放松类货基新规等，避免类货基新规导致银行资本工具发行难。

投资建议：疫情现好转迹象，银行股反弹可期

年初以来，因疫情引发银行让利、息差收窄、资产质量恶化之担忧，银行板块下跌约10%。且银行板块近期未随大盘反弹而明显上涨，明显跑输沪深300，银行板块仍处于底部。我们认为，疫情是当前银行股估值提升的核心矛盾，股价已经反映对疫情悲观的预期，疫情的拐点或是银行股反弹的起点。

疫情现好转迹象。近期，新增确诊病例数有所下降，境内湖北省外新增确诊（2月11日为377例）连续8日下降。截至2月11日，境内累计治愈4740例，死亡累计1113例，死亡病例数增长明显放缓，而治愈病例数快速增加。在严格的防疫措施之下，疫情有好转之迹象。

当前银行（中信）估值仅0.79倍PB（lf），处于历史最底部。我们认为疫情出现好转迹象，银行股或反弹，建议高度重视。个股方面，主推基本面好，近期回调大的光大、兴业、常熟、张家港行等，关注工行、招行、北京等。

风险提示：疫情导致资产质量大幅恶化；贷款利率大幅下行等。

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 2020-02-12	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601818.SH	光大银行	3.89	买入	0.64	0.71	0.80	0.91	6.08	5.48	4.86	4.27
601166.SH	兴业银行	17.72	买入	2.92	3.17	3.46	3.86	6.07	5.59	5.12	4.59
601128.SH	常熟银行	8.25	买入	0.66	0.65	0.77	0.90	12.50	12.69	10.71	9.17
002839.SZ	张家港行	5.33	买入	0.46	0.53	0.61	0.70	11.59	10.06	8.74	7.61
601009.SH	南京银行	7.86	增持	1.31	1.50	1.66	1.84	6.00	5.24	4.73	4.27

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

廖志明

分析师

SAC执业证书编号：S1110517070001

liaozhiming@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《银行-行业研究简报:疫情现好转迹象，银行股反弹可期》2020-02-11
- 2 《银行-行业研究简报:1月金融数据靓丽》2020-02-06
- 3 《银行-行业研究简报:2月策略：重视疫情之下银行股的防御价值》2020-02-04



我们认为，新型冠状病毒肺炎疫情对银行业的影响：1) 对息差的影响。疫情之下，央行货币政策更加宽松，引导贷款利率下行，导致银行息差收窄；2) 餐饮、住宿、旅游、交通运输业、线下娱乐等行业受疫情冲击大，企业偿债能力下降，银行资产质量或恶化。

疫情对银行业息差有一定影响，体现为让利实体经济

为应对新型冠状病毒肺炎疫情，各地普遍采取餐饮、景点、电影院等人员聚集场所停业、延迟复工等措施，延迟复工时间之长范围之广，超过 2003 年 SARS 疫情。为了应对疫情对经济的冲击，央行货币政策更加宽松。

2020 年 2 月 3 日，央行开展了 1.2 万亿逆回购操作，并下调了 7 天和 14 天逆回购利率 10BP，预计 MLF 利率及本月 LPR 利率将同步下调 10BP。由于 2020 年存量浮动利率贷款定价基准将转换至 LPR，使得这部分贷款利率被动跟随 LPR 利率下降。当前，存款利率居高不下，贷款利率下降将直接影响银行净息差。

此外，我们预计为了应对疫情影响，后续 LPR 利率仍可能再下调 10BP。转换至 LPR 后，存量按揭贷款利率大多在 2021 年初重定价，使得 LPR 利率下调对银行业的影响部分在 2021 年反映。

基于对疫情相对审慎的假设，并考虑到 MLF 利率下调对同业负债成本及债券投资利息收入等的影响，根据我们测算，预计 2020 年 LPR 利率下降 20BP 将影响银行净息差 6.6BP，影响银行净利润增速 5.2 个百分点。不过，由于按揭贷款等重定价周期较长，LPR 利率下调部分影响在 2021 年体现，预计影响 2020 年净利润增速约 2.5 个百分点。

疫情对银行资产质量有短期冲击

疫情之下，餐饮、旅游业、交通运输业、住宿、线下娱乐等行业受冲击大。大企业抗风险能力强，疫情冲击对大企业信贷质量影响较小。中小微企业受影响大，尤其是湖北等疫情严重地区，预计中小微企业贷款不良贷款率短期将上升。

截至 2017 年末，商业银行餐饮住宿业贷款余额占比 0.87%，批发零售业贷款余额占比 10.92%，文旅业贷款余额占比 0.37%。餐饮住宿及文旅业贷款占比较低，对企业贷款整体资产质量冲击较小。

表 1：商业银行主要行业贷款分布（亿元）

	2005	2009	2010	2014	2015	2016	2017	17 年末占比
租赁和商务服务业	5718	17211	20014	32485	40019	50615	62583	6.86%
住宿和餐饮业	1175	1996	3093	7129	7504	7619	8006	0.88%
制造业	38215	66539	77695	125438	128304	130340	130438	14.31%
信息传输、计算机服务和软件业	3275	2023	1751	3130	3943	5152	6655	0.73%
文化、体育和娱乐业	620	744	1034	2092	2695	3023	3369	0.37%
卫生、社会保障和社会福利业	755	1255	1505	3091	3333	3813	3600	0.39%
水利、环境和公共设施管理业	5125	21838	23128	23000	25500	30875	58900	6.46%
批发和零售业	12667	23771	35167	88361	94064	96658	100557	11.03%
农、林、牧、渔业	2297	1841	3603	14708	17980	20955	23955	2.63%
金融业	1708	8250	1767	3857	6947	8462	6300	0.69%
教育	2644	3319	3439	2983	3174	3381	3820	0.42%
交通运输、仓储和邮政业	13009	29039	36495	52750	57776	63352	72129	7.91%
建筑业	4650	8894	12948	29764	32986	34467	38867	4.26%
房地产业	11830	26119	34905	52660	56284	55471	64264	7.05%
电力、燃气及水的生产和供应业	12841	23894	24798	29000	31676	34543	36580	4.01%
采矿业	3066	7053	9160	17462	18824	18950	18300	2.01%
对公贷款	119596	243784	290502	487910	531010	567676	638322	
个人贷款:住房按揭贷款		44814	55514	100172	123769	168639	206433	22.64%

个人贷款:信用卡	2721	4742	26020	31685	38979	53206	5.84%
个人贷款:其他	14539	11416	14874	17421	20578	29136	3.20%
个人贷款	23487	63543	72724	142306	173696	229132	273457

资料来源: WIND, 天风证券研究所

此外, 疫情对个贷资产质量有短期冲击。餐饮、住宿、旅游、线下娱乐业的小微商户收入受冲击大, 资金周转难, 这些行业的小微商户个人经营性贷款不良率短期或明显上升。疫情严重地区的信用卡贷款、消费贷款资产质量恐有短期冲击。

基于对于疫情相对审慎的假设, 我们测算疫情将导致商业银行不良贷款增加 0.25 万亿元, 影响盈利增速 6.3 个百分点。

总而言之, 基于对疫情及各地复工安排相对审慎的假设, 我们预计疫情将对银行业产生一定程度的影响, 预计实质影响 2020 年商业银行盈利增速近 9 个百分点。

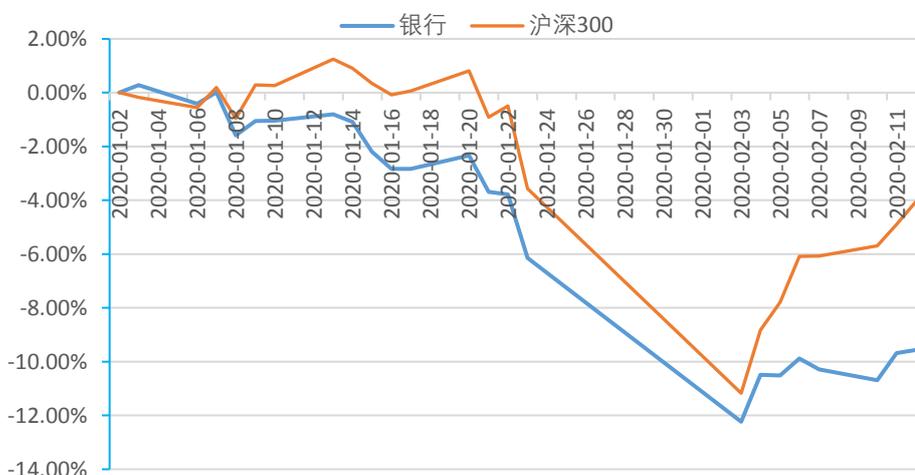
我们认为, 必要时采取降低存款基准利率 25BP、进一步降准等方式帮助银行降低负债成本, 以缓解疫情对银行业的冲击。由于城商行、农商行小微贷款占比较高, 受疫情冲击或更大些, 特别是疫情严重的湖北省内中小银行。此外, 为了应对疫情对经济的影响, 建议针对银行理财延长资管新规过渡期, 2 年以上为宜, 防止存量老产品老资产过快处置导致融资收缩; 建议适度放松类货基新规等, 避免类货基新规导致银行资本工具发行难度上升, 进而影响银行信贷投放。

不过, 考虑到银行业往往会通过资产及信贷结构调整来应对息差压力, 并通过拨备调节、加快核销等来平滑业绩波动及不良贷款数据, 净利润增速波动预计会更小些。此外, 考虑到信贷投放力度预计加大, 以量补价, 资产规模增速或小幅上升, 2020 年上市银行净利润增速预计同比小幅下降。倘若疫情能够更快得到控制, 复工进度加快, 其影响会更小些。

投资建议: 疫情现好转迹象, 银行股反弹可期

年初以来, 因疫情引发银行让利、息差收窄、资产质量恶化之担忧, 银行板块下跌约 10%。且银行板块近期并未随大盘反弹而明显上涨, 明显跑输沪深 300, 银行板块仍处于底部。我们认为, 疫情是当前银行股估值提升的核心矛盾, 疫情的拐点或是银行股反弹的起点。只要疫情缓解, 让利担忧就会大幅缓解, 资产质量也会向好。

图 1: 年初以来银行 (中信) 指数下跌明显, 跑输沪深 300

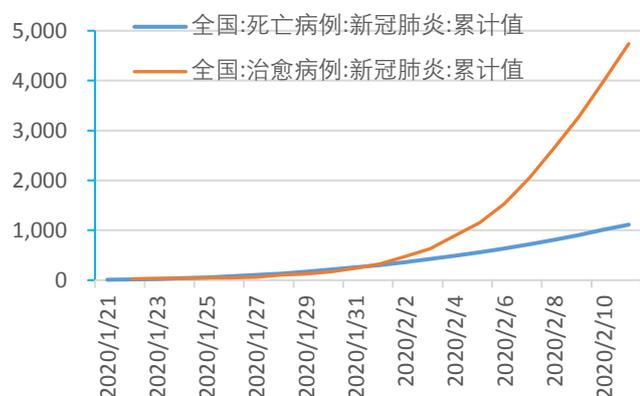


资料来源: WIND, 天风证券研究所

疫情现好转迹象。2 月 11 日, 境内新增确诊 2015 例, 增量有得到控制迹象; 境内湖北省

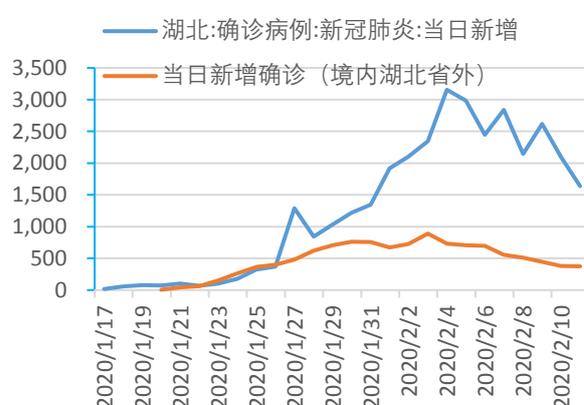
外新增确诊（2月11日为377例）连续8日下降。截至2月11日，境内累计治愈4740例，死亡累计1113例，死亡病例数增长明显放缓，而治愈病例数快速增加。在严格且有效的防疫措施之下，随着湖北“战疫”力度全面加大，疫情有好转之迹象。

图 2：境内湖北以外累计确诊数增长放缓（例）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 3：境内湖北省外当日新增确诊数连续走低（例）



资料来源：WIND，天风证券研究所

当前银行（中信）估值仅 0.79 倍 PB (lf)，处于历史最底部，股息率较高，价值凸显。我们认为疫情出现好转迹象，银行股或反弹，建议高度重视。个股方面，我们主推基本面好、近期回调大的光大、常熟、兴业、张家港行、南京银行等，关注工行、招行、北京银行等。

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/或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/或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

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com