

# 银行业：2万亿利润与3万亿不良处置 增持（维持）

2021年01月23日

证券分析师 马祥云

执业证号：S0600519020002

021-60199793

maxy@dwzq.com.cn

研究助理 陶哲航

taozhh@dwzq.com.cn

事件：1月22日，银保监会国新办新闻发布会公布2020年银行业运行情况，年末银行业金融机构总资产319.7万亿元，同比增长10.1%；总负债293.1万亿元，同比增长10.2%；全年银行业共处置不良资产3.02万亿元，年末不良贷款率1.92%，较年初下降0.06个百分点，拨备覆盖率182.3%；初步统计商业银行全年实现净利润2万亿元，同比下降1.8%。

## 投资要点

### ■ 业绩“花开”：四季度银行利润反弹，估算国有大行全年利润-2.86%。

根据新闻发布会披露，初步统计商业银行全年净利润同比下降1.8%，根据2019年1.9932万亿元净利润推算，2020年净利润约1.9573万亿元。由于去年已披露前三季度商业银行净利润合计1.5142万亿元，同比下滑8.3%，由此测算四季度单季净利润增速达到+29%。

近期，已经有10家上市中小银行披露了业绩快报，其中9家盈利增速相比三季报转正或加速增长，四季度单季增速区间在5.2%~66.1%，平均增速28.2%。参考已披露信息，如果假设12家股份行全年合计盈利增速2.0%、其他中小商业银行增速-2%（考虑很多非上市中小银行可能负增长），可以预测六大国有银行合计盈利增速-3.2%（前三季度-8.7%）。我们预计，邮储银行及我们重点推荐的建设银行盈利增速相对较高。

### ■ 资产质量“春暖”：3万亿不良处置优于预期，资产负债表充分夯实。

我们强调，银行股四季度业绩“花开”，本质上反映资产质量“春暖”，去年下半年以来商业银行实际上已经走出经营泥潭，真实资产质量优于预期，得益于经济复苏超预期。根据发布会披露，2020年银行业共处置不良资产3.02万亿元，明显高于2019年的2.3万亿元，创历史新高，但仍然低于银保监会2020年8月谨慎预测的“全年处置不良资产3.4万亿元”。

由于上半年监管层及商业银行审慎、前瞻性高额计提拨备，拖累盈利下滑，但同时也保证了不良贷款“应提尽提、应核尽核”，反而借助疫情充分夯实了银行资产负债表，所以四季度盈利大幅反弹，确立基本面拐点。我们预计，2021年商业银行可能不良新生成率下降，同时拨备覆盖率小幅提升至182.5%，不良率基本维持在1.83%，进而盈利增速回升至7.57%。

### ■ 展望：贷款利率短期企稳、中期上行，把握二季度国有大行上涨行情。

我们认为，四季度利润增速反弹、资产质量回暖的逻辑，已经在年初至今银行股大幅上涨的行情中有所反应，而后续要重点关注的是信贷投放量、贷款利率、负债成本等指标。近期调研反馈，短期经济复苏仍然强劲，实体融资需求旺盛，预计1月信贷投放量非常可观。

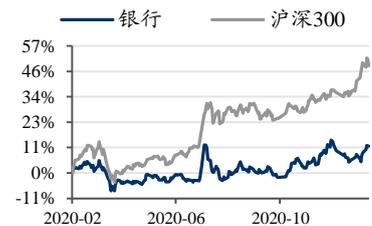
不过，企业贷款利率现阶段仍处于企稳状态，从央行数据可以看到，12月新发放企业贷款加权平均利率仍然环比下行2BP至4.61%，一季度预计也基本持平。考虑按揭等存量贷款的重定价因素，预判一季度商业银行的净息差仍可能小幅下行。但考虑全年信用收紧，预计二季度后企业贷款利率可能开始边际向上，银行利差将重新开始扩张。

落实到投资角度，贷款利率上行将成为催化国有大行上涨的核心逻辑。因为2020年最积极投放对公信贷、支持实体的国有大行深受贷款利率下行冲击，而一旦贷款利率拐点确立，国有大行的估值修复逻辑最通顺。

### ■ 投资建议：核心推荐招商银行、平安银行、建设银行（H股）。①银行股资产质量“春暖”，业绩“花开”，招商银行等头部银行上涨行情将持续，近期业绩快报及年报构成催化，重点推荐招商银行、平安银行。②建议前瞻性布局二季度贷款利率上行逻辑下，国有大行的上涨行情，重点推荐建设银行，尤其目前估值低至0.57x2021PB、较A股折价23%的港股。

### ■ 风险提示：1) 资产质量指标再度波动；2) 贷款利率持续下行造成利差进一步收窄；3) 房地产贷款监管造成新增贷款投放压力。

## 行业走势



## 相关研究

1、《金融供给侧改革追踪：金融机构债委会制度：抱团抵御信用风险，强调打击逃废债！》2021-01-17

2、《零售金融追踪：如何理解央行放开信用卡利率区间管制？》2021-01-09

3、《银行业2021年度策略：银行反转：哪些估值底部的复苏型个股值得重视？》2021-01-08

表 1: 上市商业银行近期业绩快报增速汇总

	归母净利润增速			营业收入增速		
	2020Q1~3	2020	Q4 单季度	2020Q1~3	2020	Q4 单季度
招商银行	-0.8%	4.8%	<b>32.7%</b>	6.6%	7.7%	11.5%
兴业银行	-5.5%	1.2%	<b>34.6%</b>	11.1%	12.0%	14.9%
中信银行	-9.4%	2.0%	<b>66.1%</b>	4.8%	3.8%	0.8%
光大银行	-5.7%	1.3%	<b>38.0%</b>	6.6%	7.3%	9.6%
上海银行	-8.0%	2.9%	<b>48.1%</b>	-0.9%	1.9%	10.8%
江苏银行	0.6%	3.1%	<b>13.6%</b>	13.0%	15.7%	23.4%
无锡银行	4.4%	5.0%	<b>7.0%</b>	11.9%	10.1%	5.1%
江阴银行	1.8%	4.3%	<b>8.7%</b>	-3.3%	-2.4%	0.4%
张家港行	4.8%	4.9%	<b>5.2%</b>	10.5%	8.4%	3.0%
苏农银行	6.7%	4.7%	<b>-15.0%</b>	7.4%	4.9%	-2.4%

数据来源: 上市银行业绩快报, 东吴证券研究所

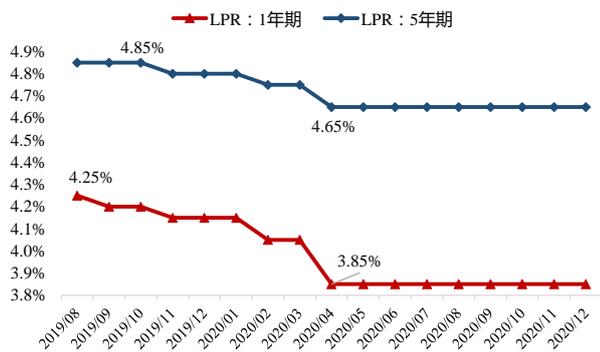
表 2: 商业银行核心经营指标测算及预测

单位: 亿元	2018	2019	2020/03	2020/06	2020/09	2020E	2021E
期末总资产	2194800	2394875	2518398	2575212	2624715	2634363	2876724
总资产增速 (较期初)	6.65%	9.12%	5.16%	7.53%	9.60%	10.00%	9.20%
期末贷款总额	1147747	1296340	1366596	1410154	1445143	1463309	1587690
信用减值【预测】	16091	16623	5203	10566	15057	18535	20166
净利润	18826	19932	6001	10268	15142	19573	21055
净利润增速 (累计)	4.86%	5.88%	5.00%	-9.41%	-8.27%	<b>-1.80%</b>	<b>7.57%</b>
净利润增速 (单季)			5.00%	-24.06%	-5.78%	29.37%	
期末不良贷款率	1.80%	1.86%	1.91%	1.94%	1.96%	1.82%	1.83%
处置不良贷款【预测】	15300	19780	4000	9500	15500	25200	25000
不良贷款新生成率【预测】	1.72%	1.91%	1.80%	1.88%	1.92%	<b>2.01%</b>	<b>1.80%</b>
期末拨备覆盖率	189.15%	186.07%	183.19%	182.40%	179.89%	181.50%	182.50%

数据来源: 银保监会, 东吴证券研究所测算

备注: 基础数据来源为银保监会定期披露的商业银行统计数据, 为使数据测算完整可比, 我们在 2018 年数据中补充添加了邮储银行的经营数据 (2019 年才被纳入统计口径)

图 1: LPR 利率定价已连续九个月持平



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 近两个季度以来新发放企业贷款利率逐步企稳



数据来源: 央行货币政策报告, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

