

证券研究报告

银行

强于大市（维持）

盈利增速修复，资产质量夯实

证券分析师

袁喆奇

投资咨询资格编号:S1060520080003
电话
邮箱 yuanzheqi052@pingan.com.cn

研究助理

武凯祥

一般证券从业资格编号:S1060120090065
电话
邮箱 wukaixiang261@pingan.com.cn



事项：

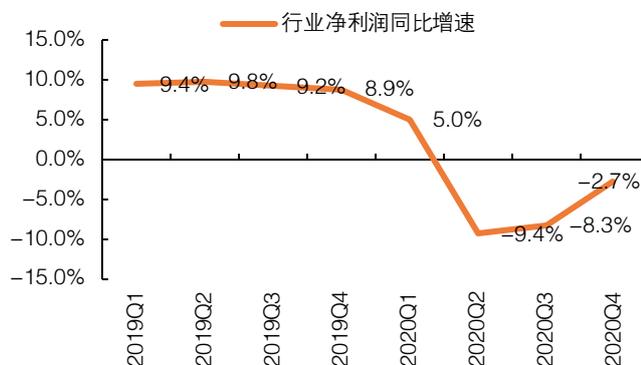
2021年2月9日，银保监会发布2020年四季度银行业经营数据。2020年全年我国商业银行累计实现净利润1.94万亿，同比下降2.71%；商业银行总资产规模266万亿，同比增长11.0%；净息差2.10%，环比提高1BP；不良率1.84%，环比下降12BP。

平安观点：

- **拨备计提边际放缓，盈利降幅收窄：**1) 20年全年商业银行净利润同比下降2.71%，降幅较前3季度收窄5.56pct，对应Q4单季盈利同比增速24.1%，**预计利润增速环比修复更多是拨备计提力度下降所带来的盈利释放以及营收端的边际改善。**2) 子行业表现进一步分化，大行盈利增速由负转正，股份行缺口收窄，城农商行增速负向走阔，大行、股份行、城商行、农商行2020年全年盈利同比增速分别为3.0%、-3.0%、-14.5%、-14.6%，增速环比分别+11.6pct、+4.4pct、-8.4pct、-3.0pct。3) 20年全年行业ROE9.48%，同比下降1.48pct，拨备计提和息差收窄是20年行业盈利水平下滑的最大因素。
- **行业资产平稳扩张，贷款增速小幅放缓：**1) 截至20年末，商业银行总资产规模266万亿，同比增长11.0%，规模增速环比放缓（Q3为11.7%），但仍保持平稳增长的态势，我们认为20年银行资产规模两位数增幅主要系信贷全年的放量所致；20Q4末贷款余额同比增速13.3%，增速环比放缓（Q3为13.7%），但仍快于资产增速，反映资产配置继续向信贷主业倾斜。2) 具体来看，大行全年资产增速10.0%，慢于行业；股份行全年增速11.7%，继续保持各类银行中最高；城商行增速放缓，全年增速10.2%（前3季度11.7%）；农商行规模增速大幅提升，全年增速11.6%（前3季度为10.6%）。
- **净息差环比回升，个体结构分化：**20Q4行业息差企稳回升1BP至2.10%，我们认为主要受益于负债端结构的持续优化，1) 结合央行4季度货币报告数据，整体资产端下行趋势仍未改变，但从一般贷款、企业贷款定价利率来看，降幅逐渐收窄，预计在21年货币政策相对收敛、银行定价压力的减轻，资产端利率有望筑底回升。2) 20Q4监管延续压降以结构性存款为代表的高息负债，截至20年末结构性存款余额仅6.4万亿，较年初压降33%，其中Q4单季压降2.5万亿，银行负债结构持续优化。3) 子行业来看，大行、城商行、农商行均环比提升1BP，股份行环比微降2BP。

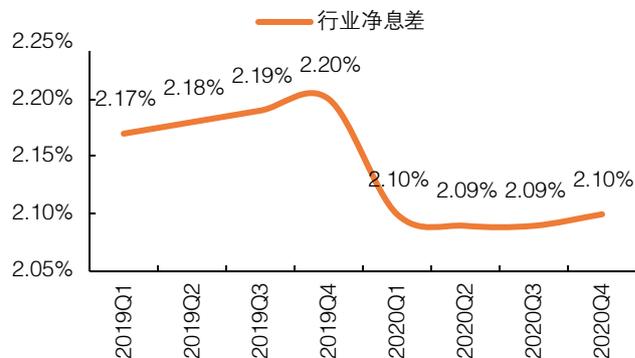
- **不良处置力度加大，资产质量持续夯实：**截至 20 年末，商业银行整体不良率 1.84%，环比大幅下行 12BP，子行业来看，大行较 Q3 环比上行 2BP，股份行、城商行、农商行均大幅改善，不良率环比分别下行 13BP/11BP/10BP，在疫情缓和、经济延续修复的大背景下，预计行业不良生成压力可控，不良率大幅改善主要系银行 Q4 加大不良处置力度所致；前瞻性指标方面，行业关注率环比下行 9BP 至 2.57%，改善主要系行业加大不良认定以及宏观经济持续向好带来的企业和居民偿债能力的修复；20 年末行业拨备覆盖率 184.47%，环比提高 4.59pct，行业风险抵补能力进一步夯实，拨贷比环比下降 14BP 至 3.39%。
- **投资建议：**我们继续看好银行股的相对价值和中长期绝对收益的配置价值，核心逻辑如下：**1）让利和盈利目标迎来再平衡**，结合年初以来上市银行的业绩快报，我们可以看到以兴业、招行为代表的优质公司实现 20Q4 单季盈利增速大幅提升，正如我们此前一直强调的，在 20 年行业大幅计提信贷成本夯实了拨备覆盖水平后，银行的账面利润有望逐季修复，关注 21 年信贷成本释放所带来的业绩弹性；**2）经济延续修复**，宏观数据显示我国经济延续修复态势，银行让利实体经济的压力继续缓解，而宏观经济的改善，同样有利于银行资产质量的改善。**3）当前银行板块动态 PB 对应 21 年仅 0.90x，安全边际依然充分**，随着国内经济改善预期逐步强化，对于行业的悲观预期修复会推动板块估值的抬升。个股方面，继续推荐 1）以招行、兴业为代表的前期受盈利预期压制的优质股份行；2）成长性突出的区域性银行：宁波、常熟。
- **风险提示：**1）宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升；2）金融监管力度抬升超预期；3）中美摩擦升级导致外部风险抬升。

图表1 银行净利润增速降幅收窄



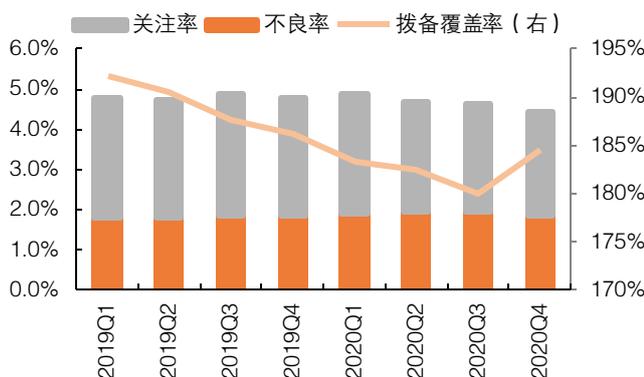
资料来源：银保监会、平安证券研究所

图表2 银行业 20Q4 息差环比上行 1BP



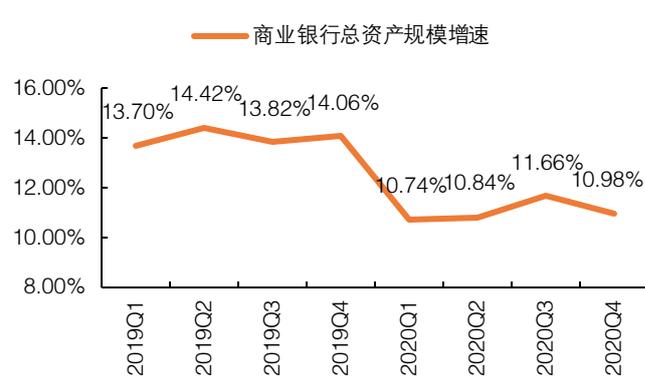
资料来源：银保监会、平安证券研究所

图表3 不良率显著改善，拨备覆盖率上行



资料来源：银保监会、平安证券研究所

图表4 银行总资产规模同比增速环比放缓



资料来源：银保监会、平安证券研究所

图表5 各类银行 20Q4 经营情况

| 分类 | 资产规模同比增速 | | 净利润同比增速 | | 息差 | | 不良率 | | 拨备覆盖率 | |
|-------|----------|-------|---------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| | 20Q3 | 20Q4 | 20Q3 | 20Q4 | 20Q3 | 20Q4 | 20Q3 | 20Q4 | 20Q3 | 20Q4 |
| 商业银行 | 11.7% | 11.0% | -8.3% | -2.7% | 2.09% | 2.10% | 1.96% | 1.84% | 282.4% | 382.4% |
| - 大行 | 10.6% | 10.0% | -8.5% | 3.0% | 2.03% | 2.04% | 1.50% | 1.52% | 221.2% | 215.0% |
| - 股份行 | 12.6% | 11.7% | -7.3% | -3.0% | 2.09% | 2.07% | 1.63% | 1.50% | 199.1% | 196.9% |
| - 城商行 | 11.7% | 10.2% | -6.1% | -14.5% | 1.99% | 2.00% | 2.28% | 1.81% | 154.8% | 189.8% |
| - 农商行 | 10.6% | 11.6% | -11.6% | -14.6% | 2.43% | 2.49% | 4.17% | 3.88% | 118.6% | 122.2% |

资料来源：银保监会、平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033