

2021 年 02 月 10 日

Q4 息差回升、资产质量改善显著，大行利润增速转正

银行

事件概述:银保监会公布商业银行 20Q4 监管指标: 2020 年末, 银行业金融机构本外币资产 319.7 万亿元, 同比增长 10.1%。商业银行 2020 年累计实现净利润 1.94 万亿元, 同比降 2.7%; Q4 资产利润率为 0.77%, 环比降 3BP; 净息差 2.1%, 环比增 1BP; 不良率 1.84%, 环比降 12BP; 拨覆率 184.47%, 环比提升 4.58pct。

主要观点:

► 盈利能力: 2020 年利润负增修复、大行率先转正, 息差回升 1BP

1) 2020 年净利润同比下降 2.7%, 较前三季度回升 5.6 个百分点, Q4 单季利润增速高达 28.5%, 主要是四季度营收端平稳、减值计提边际放缓下, 利润增速修复, 拉升全年利润水平。大行增速率先转正收录 3%, Q4 单季利润增速约 60%。2) 四季度商业银行净息差 2.1%, 环比 Q3 小幅回升 1BP, 全年息差基本平稳。展望 2021 年, 货币政策强调灵活精准、以稳为主, 疫情期间特殊的宽货币政策边际退出利好银行资产端定价回升, 同时负债端结构持续调整, 尤其是高息存款的压降, 将共同助力息差企稳回升。

► 资产质量: 年末中小行加大不良处置, 不良双降资产质量拐点验证

1) 行业不良和关注类贷款双降, 不良规模环比三季度末压降 4.7%, 不良率触顶回落 12BP 至 1.84%; 关注类贷款规模环比三季度压降 1.6%, 占比降 9BP 至 2.57%, 商业银行潜在不良压力持续缓解。2) 不良压降拉动行业拨备覆盖率环比提升 4.58pct 至 184.5%, 拨贷比环比降 14BP 至 3.39%, 反映年末核销力度较大。3) 结构上, 大行不良处置前置, 年末不良率环比将 2BP 至 1.52%, 幅度较前三季度放缓; 中小银行资产质量明显改善, 股份行、城商行和农商行 20Q4 不良率分别环比 Q3 降低 13BP、47BP、29BP 至 1.5%、1.81%、3.88%。

► 投资建议: 资产质量确立拐点, 业绩兑现支撑估值修复

总体而言, 商业银行四季度指标数据好于我们预期。四季度开始宏观经济修复下打开板块估值上行空间, 年初以来在业绩快报陆续催化下, 板块的估值修复节奏也有所提前。目前板块指数静态 PB 回升至 0.78 倍, 后续我们认为在业绩的持续兑现下板块仍有一定上涨空间。一方面建议增持估值相对较低但基本面将明显改善的个股; 另一方面大行利润增速转正有助于改善市场预期, 建议积极关注大行的机会; 继续推荐招商、宁波、平安、兴业、成都等。

风险提示:

- 1) 经济下行压力持续加大, 信用成本显著提升;
- 2) 中小银行经营分化, 个别银行的重大经营风险等。

评级及分析师信息

行业评级: 推荐

行业走势图



分析师: 刘志平

邮箱: liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师: 李晴阳

邮箱: liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

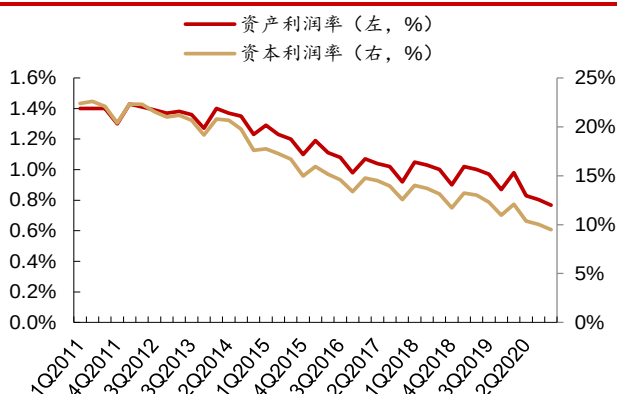
1. 2020 年行业利润负增修复、大行率先转正，息差回升 1BP

商业银行 2020 年累计实现净利润 1.94 万亿元，同比下降 2.7%，较前三季度回升 5.6 个百分点，测算 Q4 单季利润增速高达 28.5%，主要是四季度营收端平稳、减值计提边际放缓下，利润增速修复，拉升全年利润水平。

分类来看：大行、股份行、城商和农商行全年累计净利润增速分别为 3.0%、-3.0%、-14.5%、-14.6%，环比前三季度分别变动 11.5 pct、4.4 pct、-8.4 pct、-3pct。大行增速率先转正，Q4 单季利润增速约 60%，股份行利润增速也有一定改善，城农商行主要是年末不良处置力度较大，利润释放略承压。

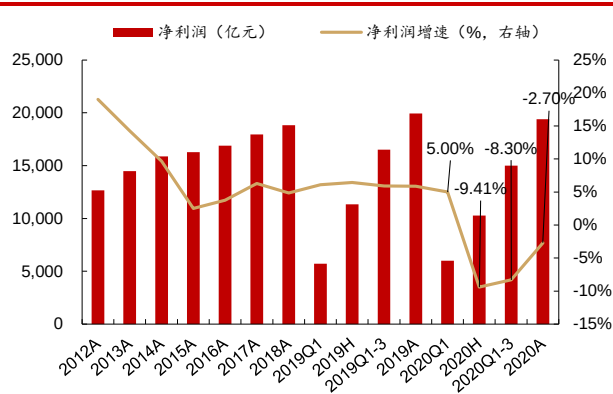
利润负增下，上半年行业整体 ROE、ROA 分别为 9.48%、0.77%，较上年同期分别降低 1.5pct、0.1pct。各类别银行资产利润率均同比 19Q4 再度下行，大行、股份行、城商和农商行分别同比降低 5BP、11BP、15BP、20BP 至 0.89%、0.75%、0.55%、0.62%。

图 1 行业 ROA、ROE 延续下行



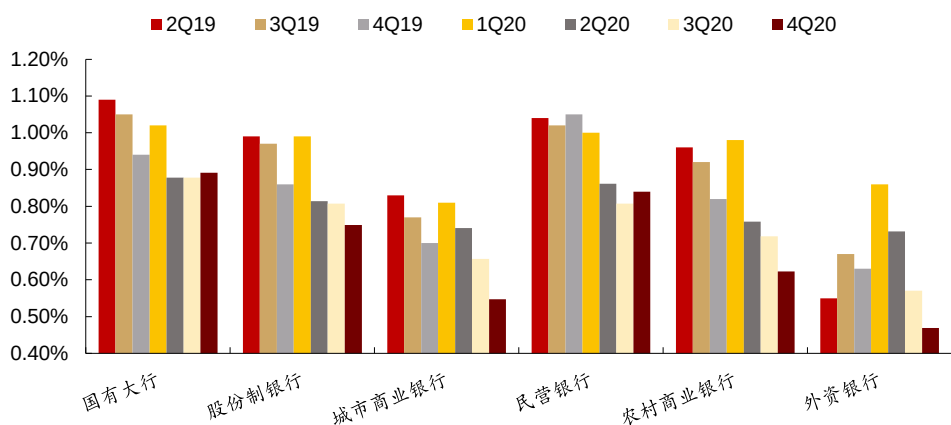
资料来源：银保监会、华西证券研究所

图 2 2020 年商业银行净利润负增 2.7%，环比回升



资料来源：银保监会、华西证券研究所

图 3 资产利润率：各类银行 ROA 同比下行



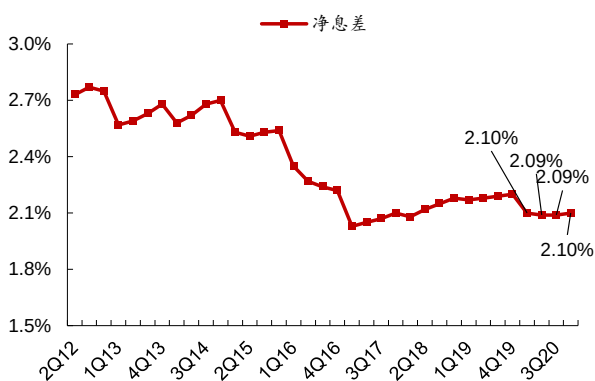
资料来源：银保监会、华西证券研究所

四季度商业银行净息差 2.1%，环比 Q3 小幅回升 1BP，全年息差基本平稳。一方面，四季度金融机构贷款加权平均利率环比降低 9BP，但主要是票据融资利率的拖累，一般贷款平均利率环比仅微降 1BP，信贷需求不弱、叠加流动性边际收紧市场利率回升下，银行资产端定价有支撑。另一方面，银行负债端高息负债持续规范，根据四季度货币政策执行报告，年末活期存款靠档计息产品规模压降超 80%，定期存款提前支取靠档计息产品余额清零；同时结构性存款量价齐跌，2020 年 12 月，结构性存款余额 6.3 万亿元，较 2020 年 4 月最高点压降 4.4 万亿元，保底收益率 1.25%，较 2019 年 12 月下降 1.18pct。

具体分类别看，大行、城商行和农商行净息差均环比提升 1BP、1BP、6BP 至 2.05%、2%、2.49%，股份行息差环比微降 2BP 至 2.07%。

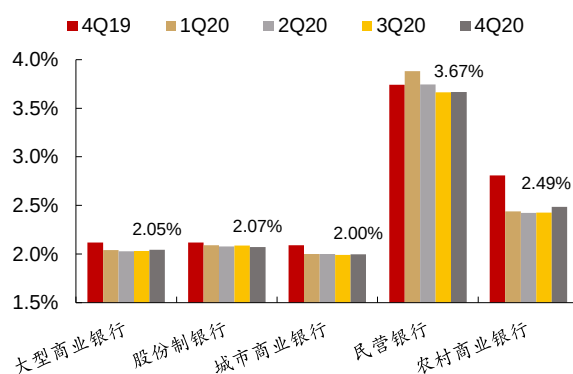
展望 2021 年，货币政策强调灵活精准、以稳为主，疫情期间特殊的宽货币政策边际退出利好银行资产端定价回升，同时负债端结构持续调整，尤其是高息存款的压降，将共同助力息差企稳回升。

图 4 四季度行业净息差环比小幅回升 1BP



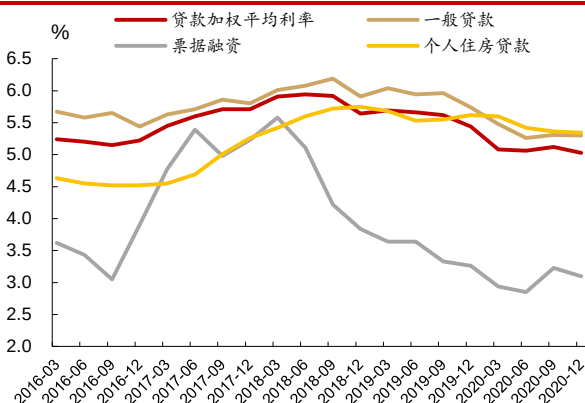
资料来源：银保监会、华西证券研究所

图 5 大行、城商行和农商行息差环比回升



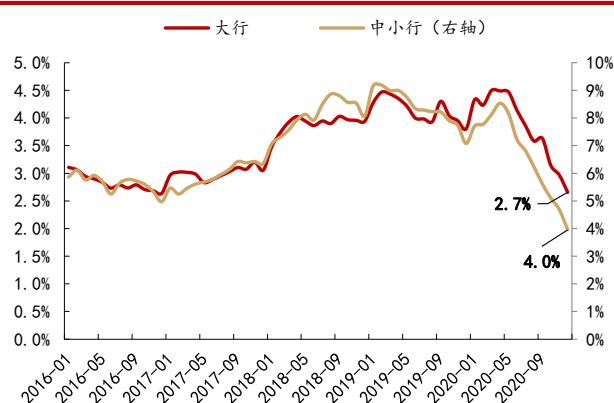
资料来源：银保监会、华西证券研究所

图 6 四季度金融机构贷款加权平均利率环比降 9BP



资料来源：银保监会、华西证券研究所

图 7 2020 年末银行存款中结构性存款占比持续压降



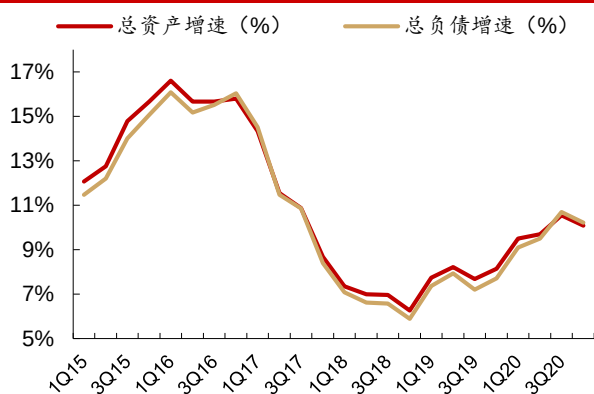
资料来源：WIND、华西证券研究所

2. 四季度资产增速边际回落，全年增速回升至两位数

截至 2020 年末，银行业金融机构本外币资产和总负债规模分别为 319.7 万亿、293.1 万亿，增速分别环比前三季度下跌 0.46pct、0.47pct 至 10.08%、10.22%，年末额度受限下信贷投放节奏略有放缓，但增速较上年同期分别提升 1.7pct、2.2pct。结合银行家问卷调查指数可以看出，20Q4 贷款总需求指数 71.6%，较 Q3 降低 1.9 个百分点，但仍处于相对高位，大企业需求平稳，主要是中小企业年末需求指数小幅回落；主要是信贷审批指数降 3.2pct 至 53.6%，回到 2019 年水平，反映年末需求不弱，但额度受限影响资产扩表。年末商业银行贷存比环比三季度延续提升 1.35pct 至 76.81%。

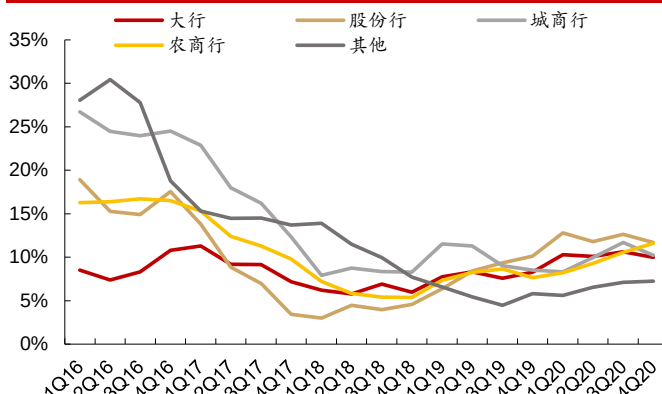
分类别看，大行、股份行和城商行四季度资产扩表趋缓，资产增速环比三季度分别放缓 0.6、0.9 和 1.5 个百分点，农商行增速则环比提升 1 个百分点，年末信贷投放主体由前期的大行主导转向小银行发力。

图 8 四季度银行资产负债规模增速小幅回落



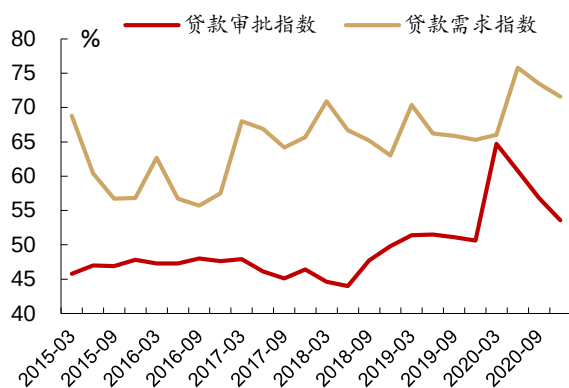
资料来源：银保监会、华西证券研究所

图 9 城农商行规模增速提升



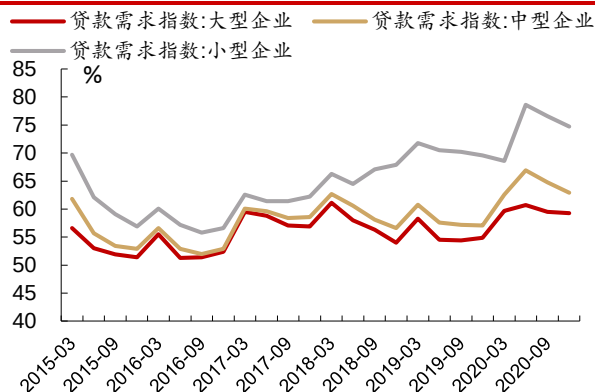
资料来源：银保监会、华西证券研究所

图 10 四季度贷款审批指数大幅回落



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 11 四季度企业需求回落，但整体维持高位



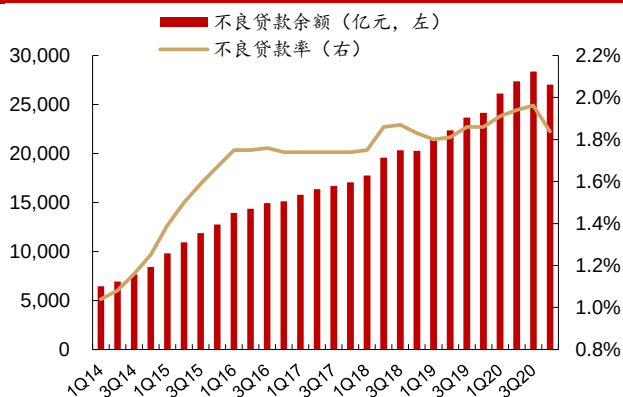
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

3. 年末中小行加大不良处置，不良双降资产质量拐点验证

全年加大不良处置下，年末银行资产质量全线向好。行业不良和关注类贷款双降，不良贷款规模环比三季度末压降 4.7%，不良率触顶回落 12BP 至 1.84%；关注类贷款规模环比三季度降 1.6%，占比降低 9BP 至 2.57%，商业银行潜在不良压力持续缓解。不良压降拉动行业拨备覆盖率环比提升 4.58pct 至 184.5%，拨贷比环比降 14BP 至 3.39%，反映年末核销力度较大。

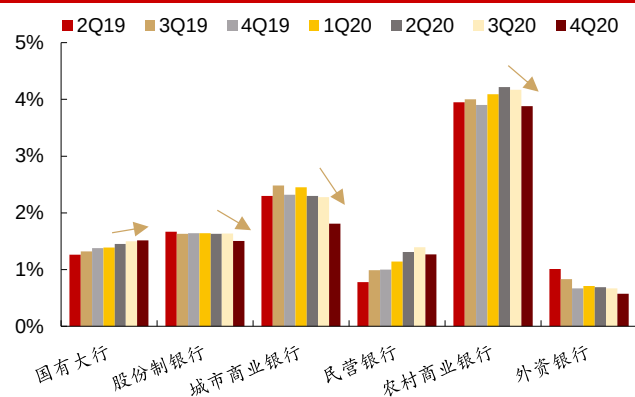
结构上，大行不良处置前置，年末不良率环比略 2BP 至 1.52%，幅度较前三季度放缓；中小银行资产质量明显改善，股份行、城商行和农商行 20Q4 不良率分别环比 Q3 降低 13BP、47BP、29BP 至 1.5%、1.81%、3.88%。从拨备来看，大行和股份行基本平稳，拨覆率分别环比降 6.15pct 和 2.2pct 至 215.03%、196.9%，保持稳定的风险抵补能力；城商和农商行受不良大幅压降拉动，拨覆率分别环比提升 34.97pct、3.56pct 至 189.77%、122.19%。

图 12 行业不良率环比大幅下行 12BP



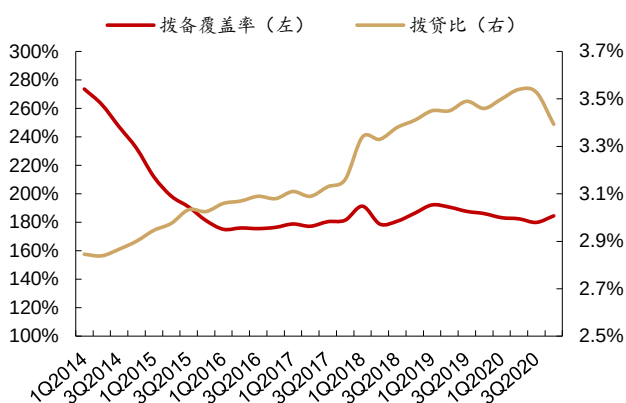
资料来源：银保监会、华西证券研究所

图 13 城农商行不良率大幅压降



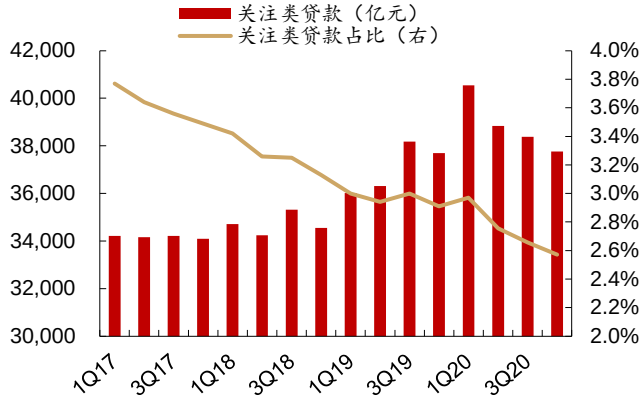
资料来源：银保监会、华西证券研究所

图 14 行业拨覆率回升，拨贷比下行



资料来源：银保监会、华西证券研究所

图 15 关注类贷款延续双降



资料来源：银保监会、华西证券研究所

4. 投资建议：资产质量确立拐点，业绩兑现支撑板块估值

修复

总体而言，商业银行四季度指标数据超出我们预期。一方面规模扩增边际放缓，但息差企稳回升 1BP，营收端相对稳健；另一方面年末银行加大不良处置，不良和关注贷款双降，质量全面向好。值得注意的是，资产质量压力缓释下，年末拨贷比下行反映整体拨备计提力度边际放缓，但拨备覆盖率自然上行，反映资产质量拐点的确立，整体贡献单季利润增速超 28%，基本拉平全年利润增速。结构上，大行减值计提前置，年末利润增速率先转正；中小银行息差回升较多，且不良核销力度大、资产质量改善幅度也更大，利润增速下行较多预计受减值计提的影响。

四季度开始宏观经济修复下打开板块估值上行空间，年初以来在业绩快报陆续催化下，板块的估值修复节奏也有所提前。目前板块指数静态 PB 回升至 0.78 倍，后续我们认为在业绩的持续兑现下板块仍有一定上涨空间。一方面建议增持估值相对较低但基本面将明显改善的个股；另一方面大行利润增速转正有助于改善市场预期，建议积极关注大行的机会；继续推荐招商、宁波、平安、兴业、成都等。

5. 风险提示

- 1) 经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2) 中小银行经营分化，个别银行的重大经营风险等。

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

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 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。