

大中型银行年报综述

盈利增速回正，资产质量夯实

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业月报*银行与金融科技*年报期改善确认，估值修复仍有空间》
2021-03-03

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
yuanzheqi052@pingan.com.cn

研究助理

武凯祥 一般从业资格编号
S1060120090065
wukaixiang261@pingan.com.cn



投资要点

- **业绩综述：**目前主要上市大中型银行 20 年年报披露完毕，我们以上市大行和股份制银行为口径测算，2020 年全年上市大中型银行净利润同比增速从前三季度-7.7%回正至 0.5%。其中，盈利表现较好的是邮储（5.4%YoY）、招行（4.8%YoY）和中行（2.9%YoY）。从边际变化的角度来看，绝大部分银行的盈利增速均较前三季度明显改善。
- **业绩归因：**我们对上市大中型银行 20 年净利润增速进行归因分析。从净利润增速驱动各要素分解来看：**1）最主要的正贡献因素：规模扩张。**20 年全年上市大中型银行规模增速贡献净利润增长 5.2 个百分点，仍然是贡献业绩的最主要因素。**2）最主要的负贡献因素：拨备计提。**计提的拨备损失增加负面贡献 4 个百分点，虽然依然对盈利有负面影响，但冲击较前三季度有明显收窄，因此也是推动盈利增速回正的最主要因素。**3）息差的下行基本对冲了资产规模的扩张。**利差全年负贡献为 -2.8%，主要源自资产端利率的不断下行，我们认为展望未来 1-2 个季度，资产端向上的弹性依然受到制约，行业整体息差依然面临一定下行压力。
- **行业规模增速进入下行通道，中小银行资本补充速度加快。**透过年报的规模指标来看，大中型银行整体规模增速呈回落态势，同比增速较 3 季度末下降 1.7 个百分点至 9.6%，符合我们此前的判断，主要源自国内经济修复背景下，央行对于货币政策的逆周期调节力度加大。我们认为这样的趋势在 2021 年将会得以延续，预计行业全年生息资产同比增速在 8%-9%。从资本约束来看，大部分银行 4 季度受益于 RWA 增速放缓，核心一级资本充足率季度环比有所抬升。不过我们依然注意到不少中小银行的核心一级资本充足率已经在 9% 以下，因此能够预见 2021 年存在资本金压力的银行在内外资本补充的诉求上会有明显增强，关注拨备释放带来的业绩弹性。
- **资产端收益率的下行拖累息差收窄。**大中型银行净息差 20 年整体呈现下行趋势，较 19 年同比下降 10BP 至 2.13%，不少银行息差的降幅超两位数。从结构来，资产端收益率是拖累息差下行的主要因素，同比下降 25BP，虽然负债端成本的压降效果显著，全年同比下降了 14BP，但仍慢于资产端的降幅。展望后续季度，我们认为对行业息差拐点的判断仍需谨慎。一方面，降低实体融资成本的要求使得银行资产端定价上行弹性有限，另一方面，负债端随着同业资金利率的上行和结存压降效应的逐步消退，未来继续改善的幅度也会放缓，因此银行的息差依然存在下行压力。

- **股份行中收增长靓丽，财富管理业务快速增长。**上市大中型银行手续费收入同比增速较 3 季度末提升 0.3 个百分点至 6.6%，其中股份行整体表现靓丽，全年实现 14% 的增长，主要得益于资本市场牛市背景下财富管理业务的快速发展。个体来看，全年增速较快的是浦发（37%，YoY）、兴业（24%，YoY）和平安（18%，YoY）。
- **成本端压降明显，成本收入比呈现下行态势。**2020 年各家银行成本管控的力度维持高位，全年大中型银行业务及管理费同比增 2.0%。成本收入比整体呈现下行态势，行业整体成本收入比同比下降 0.9 个百分点至 27.8%。
- **不良处置力度持续加大，21 年有望轻装上阵。**2020 年 4 季度上市大中型银行不良率环比 3 季度末下降 2BP 至 1.49%。若加回核销及处置不良，我们估算整体 4 季度单季不良净生成率年化 117BP，环比下行 15BP，能够看到各家银行依然在加大确认和处置力度以消化不良。展望 21 年，我们认为行业整体不良包袱在过去 3-4 年中化解相对充分，尤其是经历了 20 年的大幅核销处置，预计 21 年不良生成压力会有明显减轻。从拨备计提来看，我们计算 4 季度银行的拨备力度环比略有下行，年化信贷成本环比下降 34BP 至 0.96%，受此影响，行业拨贷比环比下降 9BP 到 3.13%，拨备覆盖率下降 3 个百分点至 211%，整体水平充裕。
- **投资建议：继续看好短期相对收益和中长期绝对收益。**从大中型银行的年报中，我们可以看到行业盈利增速逐季修复，正如我们此前一直强调的，随着后疫情时代经济复苏势头的延续，叠加银行资本补充和支持实体经济的要求，银行盈利与让利的矛盾将迎来再平衡，建议积极关注 21 年行业信贷成本释放带来的业绩弹性。21 年宏观流动性趋于收敛，从历史复盘来看，经济修复叠加利率上行的阶段，银行获得超额收益概率较大。目前板块的动态 PB 对应 21 年仅 0.86x，处于历史底部空间，板块机构仓位同样位于低位，安全边际充分。个股方面，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；3）建议关注以邮储代表的低估值国有大行。
- **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。

正文目录

一、	盈利分析及拆解：拨备压力缓释推动盈利增速转正	5
1.1	盈利分析与比较	5
1.2	业绩归因分析	5
二、	上市银行经营分解	7
2.1	行业规模增速进入下行通道，中小银行资本补充速度加快	7
2.2	息差：资产端收益率的下行拖累息差收窄	9
2.3	股份行中收增长靓丽，财富管理业务快速增长	10
2.4	成本端压降明显，成本收入比呈现下行态势	10
2.5	不良处置力度持续加大，21 年有望轻装上阵	11
三、	投资建议：继续看好短期相对收益和长期绝对收益	13
四、	风险提示	13

图表目录

图表 1	上市大中型银行 2020 年年报与 3 季报盈利趋势比较	5
图表 2	上市大中型银行 2020 年年报盈利归因一览	6
图表 3	银行业 20 年年报净利润同比增速归因分解	6
图表 4	各银行 20 年年报净利润同比增速归因分解图	6
图表 5	上市银行规模贡献因素分解之时间趋势图	7
图表 6	规模增速放缓	7
图表 7	银行核心一级资本充足率不同程度提升	8
图表 8	2021 年已披露或完成银行资本补充计划	8
图表 9	受资产端拖累，大中型银行 2020 年息差同比下行	9
图表 10	贷款收益率仍处在下行通道	9
图表 11	存款成本率延续改善	9
图表 12	股份行手续费增速较快	10
图表 13	手续费占营收比重稳步提升	10
图表 14	财富管理类手续费快速增长	10
图表 15	手续费中财富管理类收入占比显著提升	10
图表 16	收入成本比整体改善	11
图表 17	行业不良率环比改善，拨备覆盖率上行	11
图表 18	单季不良净生成率表现分化	12
图表 19	拨备计提力度继续下行	12
图表 20	信贷成本覆盖情况整体改善	12
图表 21	信贷成本能 100% 覆盖不良净生成	12

一、盈利分析及拆解：拨备压力缓释推动盈利增速转正

1.1 盈利分析与比较

主要上市大中型银行20年年报披露完毕，我们以上市大行和股份制银行为口径测算（剔除未披露年报的华夏银行），2020年全年上市大中型银行净利润同比增速从前三季度-7.7%回正至0.5%。其中，盈利表现较好的是邮储（5.4%YoY）、招行（4.8%YoY）和中行（2.9%YoY）。从边际变化的角度来看，绝大部分银行的盈利增速均较前三季度明显改善。

从自上而下的收入、利润分解来看，上市大中型银行2020年全年实现净利息收入同比增速为6.2%（vs20年3季报7.5%），增速略有下行。全年上市银行合计手续费及佣金收入同比增速为6.6%（vs20年3季报5.7%），受利息收入增速放缓与投资收益边际贡献减弱的影响，全年整体营收的增速较前三季度收窄了0.2个百分点至4.6%。（需要注意的是，由于大部分银行在年报调整了信用卡业务收入的核算口径，将分期收入从手续费收入调整为利息收入，因此对收入结构会带来一定扰动，但并不影响整体营收。）

在整体营收增速放缓的背景下，压缩成本成为各家银行的必然选择，全年营业成本同比增2.0%，维持在较低水平。上市大中型银行20年全年拨备前利润增速为5.5%（vs半年报5.7%），大中型银行中增速较快的有股份行中的兴业（+14.7% YoY）、平安（+11.9% YoY）和建行（+7.4% YoY）。从拨备计提来看，各家银行20年4季度拨备计提压力均有所缓释，同比增长16%（vs 三季报33%），拨备的释放是推动行业整体盈利改善的主要原因。

图表1 上市大中型银行 2020 年年报与 3 季报盈利趋势比较

	净利息收入		手续费收入		营业收入		业务及营业费用		拨备前利润		资产减值准备		净利润增速	
	2020Q1-3	2020A	2020Q1-3	2020A	2020Q1-3	2020A	2020Q1-3	2020A	2020Q1-3	2020A	2020Q1-3	2020A	2020Q1-3	2020A
工商银行	2.1%	2.3%	0.3%	0.5%	2.5%	3.0%	0.5%	-1.1%	2.9%	4.2%	30.5%	13.2%	-9.2%	1.2%
建设银行	6.7%	7.2%	4.2%	3.3%	4.8%	5.5%	0.6%	-0.1%	6.0%	7.4%	46.8%	16.1%	-8.7%	1.6%
中国银行	7.1%	6.6%	0.6%	2.3%	2.5%	2.0%	-0.9%	-1.7%	3.8%	3.6%	59.3%	16.5%	-8.7%	2.9%
农业银行	9.2%	8.8%	5.4%	2.2%	4.2%	4.5%	0.4%	0.6%	5.5%	6.1%	33.6%	18.9%	-8.5%	1.8%
交通银行	7.2%	6.4%	1.5%	3.3%	2.9%	3.8%	2.0%	-0.8%	3.4%	6.1%	40.9%	19.8%	-12.4%	1.3%
邮储银行	4.0%	4.4%	11.2%	12.8%	2.9%	3.5%	5.5%	5.8%	-0.9%	-0.5%	1.8%	-9.0%	-2.7%	5.4%
招商银行	5.6%	6.9%	10.7%	11.2%	6.2%	7.4%	9.4%	11.8%	4.7%	5.1%	16.9%	6.3%	-0.8%	4.8%
中信银行	13.5%	2.4%	-15.1%	7.9%	4.8%	3.8%	-5.7%	-0.1%	8.4%	5.3%	25.1%	7.4%	-9.4%	2.0%
民生银行	19.8%	10.8%	0.9%	-1.9%	7.6%	2.4%	5.0%	0.4%	8.1%	2.8%	47.0%	50.2%	-18.0%	-36.3%
兴业银行	13.5%	17.4%	27.4%	24.1%	11.0%	12.0%	4.1%	3.7%	12.9%	14.7%	41.3%	29.8%	-5.5%	1.2%
浦发银行	-6.5%	-4.1%	26.5%	37.0%	1.6%	2.9%	4.1%	8.5%	0.8%	1.2%	12.9%	6.5%	-7.5%	-1.0%
光大银行	9.2%	8.6%	8.1%	5.0%	6.4%	7.1%	-5.1%	3.8%	10.9%	8.4%	28.9%	15.4%	-5.7%	1.3%
平安银行	13.4%	10.8%	15.8%	18.3%	13.2%	11.3%	5.9%	9.4%	16.1%	11.9%	32.7%	18.3%	-5.2%	2.6%
浙商银行	9.3%	7.0%	10.8%	12.1%	2.4%	2.9%	7.8%	1.8%	0.0%	2.8%	8.4%	6.7%	-9.7%	-4.8%
上市银行	7.5%	6.2%	5.7%	6.6%	4.8%	4.6%	2.0%	2.0%	5.7%	5.5%	32.7%	15.8%	-7.7%	0.5%
六大行	5.9%	5.9%	2.6%	2.5%	3.4%	3.8%	1.3%	0.5%	4.1%	5.1%	36.8%	14.3%	-8.7%	1.9%
股份行	9.4%	6.9%	9.0%	14.0%	7.2%	6.4%	3.2%	5.8%	8.5%	6.5%	28.6%	18.0%	-7.0%	-3.3%

资料来源：公司公告、平安证券研究

注：营收口径将其他业务成本扣除

1.2 业绩归因分析

我们对上市大中型银行20年净利润增速进行归因分析。从净利润增速驱动各要素分解来看：

- **最主要的正贡献因素：规模扩张。**20年全年上市大中型银行规模增速贡献净利润增长5.2个百分点，仍然是贡献业绩的最主要因素。
- **最主要的负贡献因素：拨备计提。**计提的拨备损失增加负面贡献4个百分点，虽然依然对盈利有负面影响，但冲击较前三季度有明显收窄，因此也是推动盈利增速回正的最主要因素。

- 息差的下行基本对冲了资产规模的扩张。利差全年负贡献为-2.8%，主要源自资产端利率的不断下行，我们认为展望未来1-2个季度，资产端向上的弹性依然受到制约，因此行业整体息差依然面临一定下行压力。
- 整体而言，4季度在收入端因子表现相对平稳的背景下，拨备成为了影响盈利的关键，考虑到计提力度的边际放缓，行业盈利增速也得以重回正增长。

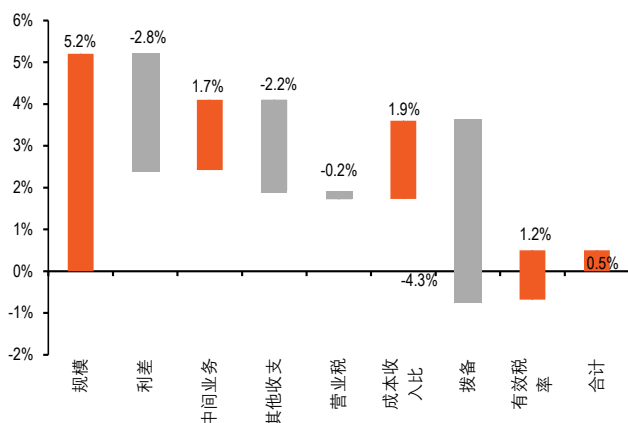
图表2 上市大中型银行 2020 年年报盈利归因一览

银行	规模扩张	利差变化	中间业务	其他收入变化	营业税变化	成本收入比变化	拨备计提变化	有效税率变化	其他YoY	净利润YoY
工商银行	6.8%	-8.5%	0.1%	1.6%	-0.6%	2.1%	-1.8%	1.3%	0.2%	1.2%
建设银行	4.5%	-1.4%	0.8%	-1.1%	-0.3%	3.1%	-2.8%	-1.5%	0.3%	1.6%
中国银行	0.3%	4.7%	0.5%	-5.5%	1.4%	2.6%	-4.2%	3.7%	-0.6%	2.9%
农业银行	2.7%	4.0%	0.4%	-5.1%	0.1%	3.0%	-5.0%	2.3%	-0.5%	1.8%
交通银行	-3.3%	6.3%	1.1%	-2.1%	-0.6%	3.5%	-7.6%	4.0%	0.1%	1.3%
招商银行	1.9%	-0.9%	4.6%	-0.3%	-0.1%	-3.2%	2.8%	0.4%	-0.4%	4.8%
中信银行	-3.7%	-7.9%	2.7%	2.0%	0.6%	3.6%	5.7%	-1.3%	0.2%	2.0%
民生银行	11.8%	-0.7%	-0.6%	-9.4%	-0.4%	1.5%	-46.2%	7.3%	0.3%	-36.3%
兴业银行	22.1%	-8.7%	7.3%	-6.7%	-1.1%	5.2%	-16.0%	-1.5%	0.4%	1.2%
浦发银行	18.6%	-39.6%	10.2%	2.3%	-0.1%	-3.4%	7.7%	3.7%	-0.4%	-1.0%
光大银行	17.0%	-16.9%	1.8%	-1.5%	0.6%	2.9%	-2.2%	0.7%	-1.1%	1.3%
平安银行	9.6%	-13.6%	13.0%	-1.5%	-0.8%	2.1%	-7.6%	1.1%	0.3%	2.6%
邮储银行	8.9%	-11.3%	1.3%	-2.2%	-1.5%	-5.4%	17.6%	-1.5%	-0.4%	5.4%
浙商银行	2.6%	-8.4%	2.3%	-7.9%	-1.1%	0.9%	9.0%	-2.3%	0.2%	-4.8%
总体	5.2%	-2.8%	1.7%	-2.2%	-0.2%	1.9%	-4.3%	1.2%	0.0%	0.5%
六大行	3.3%	-0.8%	0.6%	-1.9%	-0.2%	2.3%	-2.6%	1.3%	0.1%	1.9%
股份行	9.5%	-10.9%	5.2%	-2.0%	-0.5%	0.4%	-6.5%	1.1%	0.3%	-3.3%

资料来源：WIND、平安证券研究所

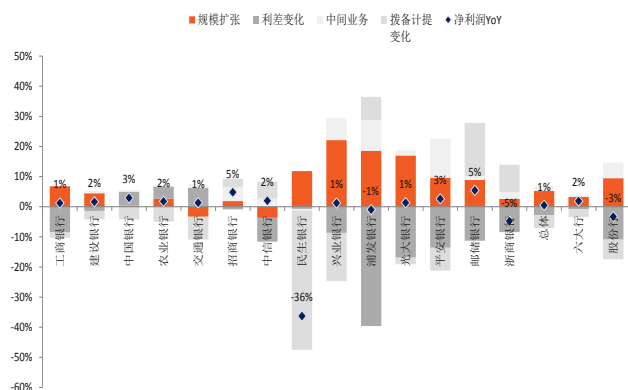
注：规模、利差变化我们按照期末数据估算。若按照平均余额估算可能略有偏差

图表3 银行业 20 年年报净利润同比增速归因分解



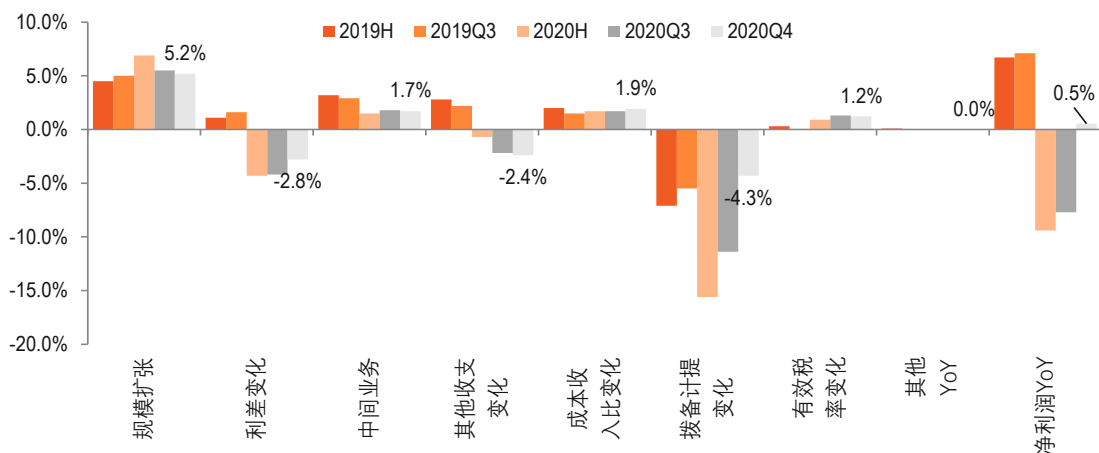
资料来源：Wind、平安证券研究所

图表4 各银行 20 年年报净利润同比增速归因分解图



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表5 上市银行规模贡献因素分解之时间趋势图



资料来源: WIND、平安证券研究所

注: 规模、利差变化我们按照期末数据估算。若按照平均余额估算可能略有偏差

二、上市银行经营分解

2.1 行业规模增速进入下行通道，中小银行资本补充速度加快

透过年报的规模指标来看，大中型银行整体规模增速呈回落态势，同比增速较 3 季度末下降 1.7 个百分点至 9.6%，符合我们此前的判断，主要源自国内经济修复背景下，央行对于货币政策的逆周期调节力度加大。我们认为这样的趋势在 2021 年将会得以延续，预计行业全年生息资产同比增速在 8%-9%。

图表6 规模增速放缓

	生息资产同比增速		贷款同比增速		存款同比增速	
	2020Q3	2020Q4	2020Q3	2020Q4	2020Q3	2020Q4
工商银行	10.1%	10.0%	10.7%	11.1%	9.5%	9.3%
建设银行	15.2%	10.2%	12.3%	11.7%	13.2%	12.0%
中国银行	9.3%	6.7%	11.0%	8.8%	10.2%	6.7%
农业银行	9.9%	9.0%	12.3%	13.6%	11.0%	9.8%
交通银行	8.8%	7.8%	11.7%	10.3%	9.6%	8.9%
邮储银行	10.1%	11.1%	16.6%	14.9%	9.2%	11.2%
招商银行	11.9%	11.9%	12.2%	12.0%	15.4%	16.2%
中信银行	13.2%	11.2%	10.3%	11.9%	11.8%	12.1%
民生银行	10.8%	3.9%	15.6%	10.5%	10.1%	3.4%
兴业银行	9.3%	10.0%	14.1%	15.2%	6.7%	7.6%
浦发银行	13.4%	13.8%	11.8%	14.1%	10.0%	12.4%
光大银行	12.4%	13.0%	11.5%	11.0%	19.1%	15.1%
平安银行	18.0%	13.9%	20.2%	14.8%	11.3%	9.7%
浙商银行	19.0%	13.5%	-	16.3%	25.1%	16.6%
合计	11.3%	9.6%	12.3%	11.9%	11.1%	10.1%
六大行	10.8%	9.1%	11.9%	11.5%	10.6%	9.7%
股份制银行	12.6%	11.0%	13.2%	12.9%	12.6%	11.4%

资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

从资本约束来看，由于大部分银行4季度RWA同比增速均有不同程度下行，因此核心一级资本充足率季度环比有所抬升。不过我们依然注意到不少中小银行的核心一级资本充足率已经在9%以下，因此能够预见2021年存在资本金压力的银行在内外资本补充的诉求上会有明显增强。外生资本补充方面，目前已经完成再融资或者披露再融资计划的有包括：1) 定增：长沙银行、贵阳银行、邮储银行（已完成）；2) 可转债：重庆银行、苏州银行；3) 配股：宁波银行、青岛银行。与此同时，如我们在早前提到的，在行业整体盈利与让利再平衡背景下，今年我们预计上市银行内生资本补充能力也将有所增强，拨备释放带来的业绩弹性的提升值得关注。

图表7 银行核心一级资本充足率不同程度提升

	RWA同比增速		核心一级资本充足率		变动
	2020Q3	2020Q4	2020Q3	2020Q4	
工行	7.4%	8.1%	12.84%	13.18%	0.34%
建行	13.8%	10.3%	13.15%	13.62%	0.47%
中行	9.6%	7.0%	10.87%	11.28%	0.41%
农行	10.0%	9.7%	10.85%	11.04%	0.19%
交行	11.6%	9.0%	10.41%	10.87%	0.46%
邮储	15.8%	13.7%	9.51%	9.60%	0.09%
招行	12.6%	7.8%	11.65%	12.29%	0.64%
中信	6.7%	5.5%	8.63%	8.74%	0.11%
民生	13.7%	6.0%	8.57%	8.51%	-0.06%
兴业	13.2%	10.5%	9.00%	9.33%	0.33%
浦发	14.1%	15.4%	9.45%	9.51%	0.06%
光大	10.6%	11.0%	8.80%	9.02%	0.22%
平安	16.8%	13.2%	8.94%	8.69%	-0.25%
浙商	-	14.3%	8.73%	8.75%	0.02%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表8 2021年已披露或完成银行资本补充计划

资本补充类型	公司	拟募资或已发行规模 (亿元)	进度
定增	邮储银行	300	已完成
	贵阳银行	45	证监会通过
	长沙银行	60	证监会通过
配股	青岛银行	50	股东大会通过
	宁波银行	120	股东大会通过
可转债	紫金银行	45	已进入转股期
	浦发银行	500	已进入转股期
	江苏银行	200	已进入转股期
	杭州银行	150	2021年10月进入转股期
	上海银行	200	2021年7月进入转股期
	青农商行	50	已进入转股期
	中信银行	400	已进入转股期
	张家港行	25	已进入转股期
	苏农银行	25	已进入转股期，目前余额12.9亿
	无锡银行	30	已进入转股期
	光大银行	300	已进入转股期，目前余额242亿
	重庆银行	130	董事会预案
	苏州银行	50	证监会通过

资料来源：Wind，平安证券研究所

2.2 息差：资产端收益率的下行拖累息差收窄

大中型银行净息差20年整体呈现下行趋势，较19年同比下降10BP至2.13%，不少银行息差的降幅超两位数。从结构来，资产端收益率是拖累息差下行的主要因素，同比下降25BP，虽然负债端成本的压降效果显著，全年同比下降了14BP，但仍慢于资产端的降幅。其中，个体表现较好的有兴业银行（+11BP，QoQ）、民生银行（+0BP，QoQ）、交通银行（+0BP，QoQ）。

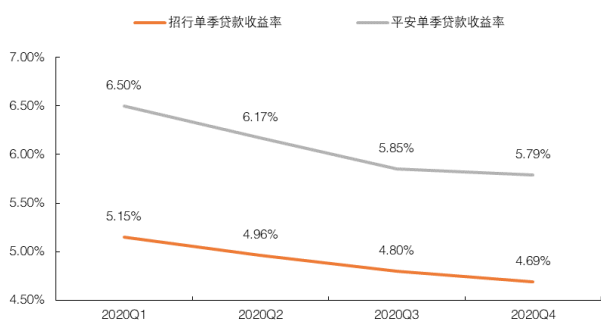
图表9 受资产端拖累，大中型银行 2020 年息差同比下行

	生息资产收益率			付息负债成本率			净息差		
	2019	2020	同比变化	2019	2020	同比变化	2019	2020	同比变化
工商银行	3.93%	3.64%	-0.29%	1.76%	1.67%	-0.09%	2.30%	2.15%	-0.15%
建设银行	3.99%	3.77%	-0.22%	1.76%	1.73%	-0.03%	2.32%	2.19%	-0.13%
中国银行	3.73%	3.38%	-0.35%	1.93%	1.66%	-0.27%	1.89%	1.85%	-0.04%
农业银行	3.89%	3.75%	-0.14%	1.80%	1.71%	-0.09%	2.23%	2.20%	-0.03%
交通银行	4.04%	3.77%	-0.27%	2.56%	2.29%	-0.27%	1.58%	1.57%	-0.01%
邮储银行	4.07%	3.97%	-0.10%	1.59%	1.61%	0.02%	2.53%	2.42%	-0.11%
招商银行	4.38%	4.13%	-0.25%	1.90%	1.73%	-0.17%	2.59%	2.49%	-0.10%
中信银行	4.80%	4.47%	-0.33%	2.44%	2.29%	-0.15%	2.45%	2.26%	-0.19%
民生银行	4.71%	4.53%	-0.18%	2.69%	2.41%	-0.28%	2.14%	2.14%	0.00%
兴业银行	4.65%	4.47%	-0.18%	2.66%	2.36%	-0.30%	2.25%	2.36%	0.11%
浦发银行	4.81%	4.30%	-0.51%	2.54%	2.33%	-0.21%	2.34%	2.02%	-0.32%
光大银行	4.76%	4.59%	-0.17%	2.58%	2.39%	-0.19%	2.31%	2.29%	-0.02%
平安银行	5.17%	4.75%	-0.42%	2.64%	2.32%	-0.32%	2.62%	2.53%	-0.09%
浙商银行	4.94%	4.68%	-0.26%	2.81%	2.69%	-0.12%	2.39%	2.19%	-0.20%
合计	4.13%	3.88%	-0.25%	2.03%	1.88%	-0.14%	2.23%	2.13%	-0.10%
六大行	3.92%	3.68%	-0.24%	1.85%	1.74%	-0.11%	2.20%	2.09%	-0.11%
股份行	4.73%	4.45%	-0.28%	2.49%	2.26%	-0.23%	2.32%	2.24%	-0.08%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

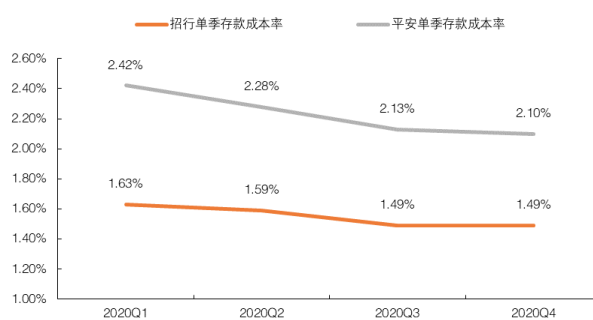
由于大部分银行在 4 季度调整了信用卡相关收入的分类，因此造成季度环比的息差并不具备可比性。我们通过披露季度息差口径的平安和招行来观察行业整体贷款定价和存款成本的变动。通过比较能够发现，4 季度整体贷款定价依然处于下行通道，且过去 4 个季度逐季走低，相比之下 4 季度存款成本的改善并不明显。

图表10 贷款收益率仍处在下行通道



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表11 存款成本率延续改善



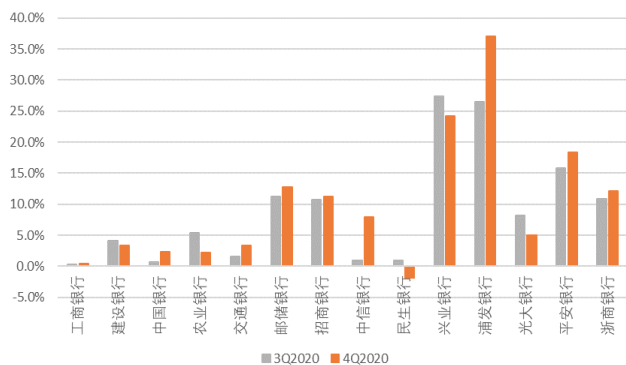
资料来源：Wind、平安证券研究所

展望后续季度，我们认为对行业息差拐点的判断仍需谨慎。一方面，降低实体融资成本的要求使得银行资产端定价上行弹性有限，另一方面，负债端随着同业资金利率的上行和结存压降效应的逐步消退，未来继续改善的幅度也会放缓，因此银行的息差依然存在下行压力。中长期的积极因素或来自国内经济数据的持续改善，从目前来看，年初信贷需求的确相对旺盛，但外部因素以及全球疫情发展的不确定性依然存在，因此未来修复的可持续性仍有待观察。

2.3 股份行中收增长靓丽，财富管理业务快速增长

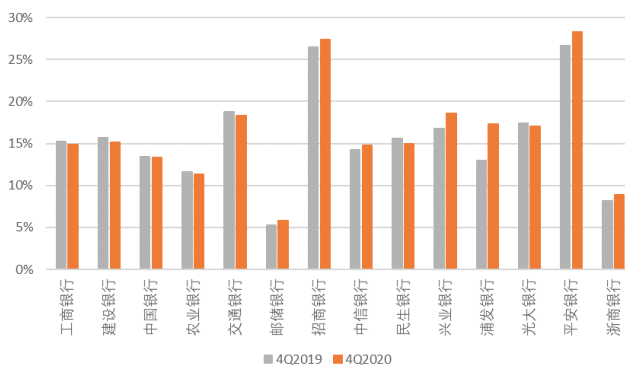
上市大中型银行手续费收入同比增速较3季度末提升0.3个百分点至6.6%，其中股份行整体表现靓丽，全年实现14%的增长，主要得益于资本市场牛市背景下财富管理业务的快速发展。个体来看，全年增速较快的是浦发（37%，YoY）、兴业（24%，YoY）和平安（18%，YoY）。

图表12 股份行手续费增速较快



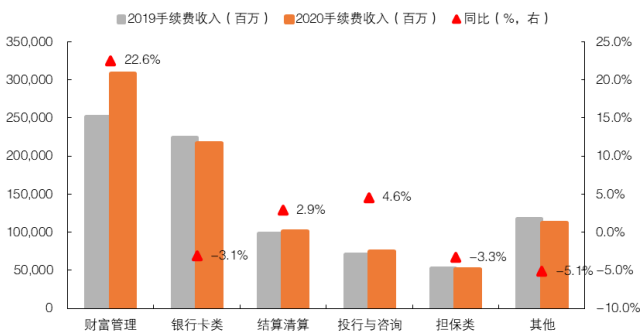
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表13 手续费占营收比重稳步提升



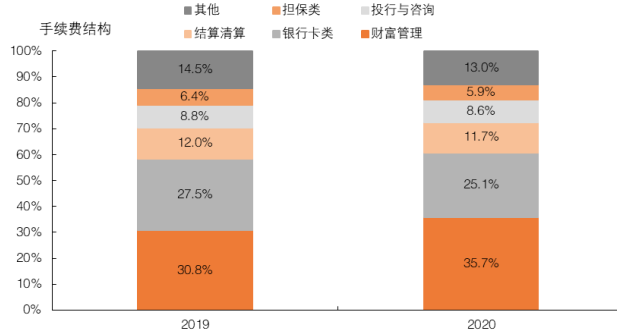
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表14 财富管理类手续费快速增长



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表15 手续费中财富管理类收入占比显著提升



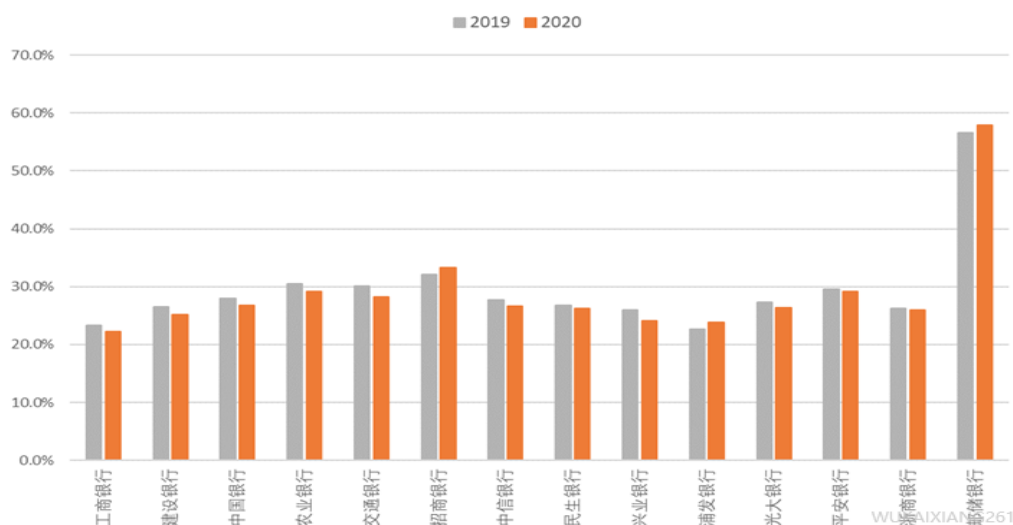
资料来源：公司公告、平安证券研究所

2.4 成本端压降明显，成本收入比呈现下行态势

2020年各家银行成本管控的力度维持高位，全年大中型银行业务及管理费同比增2.0%。成本收入比整体呈现下行态势，行业整体成本收入比同比下降0.9个百分点至27.8%，从个体来看，行业中成本

收入比绝对水平最低的是工行，达到22.3%。

图表16 收入成本比整体改善



资料来源：公司公告，平安证券研究所

2.5 不良处置力度持续加大，21 年有望轻装上阵

2020年4季度上市大中型银行不良率环比3季度末下降2BP至1.49%。若加回核销及处置不良，我们估算整体4季度单季不良净生成率年化化为117BP，环比下行15BP，能够看到各家银行依然在加大确认和处置力度以消化不良。展望21年，我们认为行业整体不良包袱在过去3-4年中化解相对充分，尤其是经历了20年的大幅核销处置，预计21年不良生成压力会有明显减轻。

图表17 行业不良率环比改善，拨备覆盖率上行

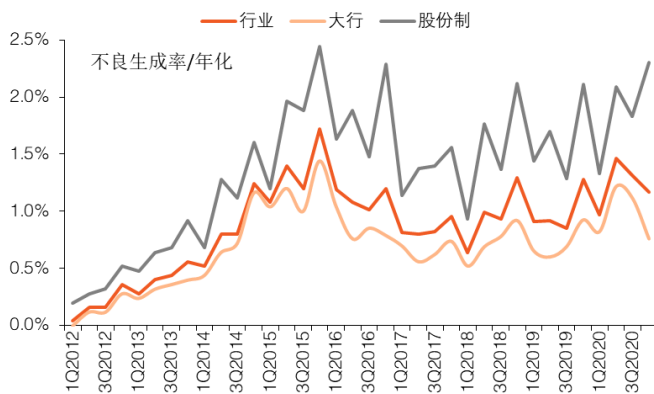
	2020Q3			2020Q4			季环比变化		
	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	不良率	拨备覆盖率	拨贷比
工商银行	1.55%	190%	2.94%	1.58%	181%	2.85%	0.03%	-10%	-0.09%
建设银行	1.53%	218%	3.33%	1.56%	214%	3.33%	0.03%	-4%	0.00%
中国银行	1.48%	177%	2.63%	1.46%	178%	2.96%	-0.02%	0%	0.33%
农业银行	1.52%	272%	4.14%	1.57%	261%	4.08%	0.05%	-12%	-0.06%
邮储银行	0.88%	403%	3.54%	0.88%	408%	3.60%	0.00%	5%	0.06%
交通银行	1.67%	151%	2.52%	1.67%	144%	2.40%	0.00%	-7%	-0.12%
招商银行	1.13%	425%	4.79%	1.07%	438%	4.67%	-0.06%	13%	-0.12%
中信银行	1.98%	170%	3.37%	1.64%	172%	2.82%	-0.34%	2%	-0.55%
民生银行	1.83%	146%	2.67%	1.82%	139%	2.53%	-0.01%	-7%	-0.14%
兴业银行	1.47%	212%	3.11%	1.25%	219%	2.74%	-0.22%	7%	-0.37%
浦发银行	1.85%	149%	2.77%	1.73%	153%	2.64%	-0.12%	3%	-0.13%
光大银行	1.53%	182%	2.79%	1.38%	183%	2.53%	-0.15%	1%	-0.26%
平安银行	1.32%	218%	2.87%	1.18%	201%	2.37%	-0.33%	3%	-0.66%
浙商银行	1.44%	196%	2.83%	1.42%	191%	2.72%	-0.02%	-5%	-0.11%
行业	1.51%	214%	3.23%	1.49%	211%	3.13%	-0.02%	-3%	-0.09%
大行	1.48%	216%	3.21%	1.50%	212%	3.19%	0.02%	-4%	-0.02%
股份制	1.59%	206%	3.27%	1.45%	207%	2.99%	-0.14%	1%	-0.28%

资料来源：公司财报，平安证券研究所

从拨备计提来看，我们计算4季度银行的拨备力度环比略有下行，年化信贷成本环比下降34BP至0.96%，受此影响，行业拨贷比环比下降9BP到3.13%，拨备覆盖率下降3个百分点至211%，整体水平充裕。

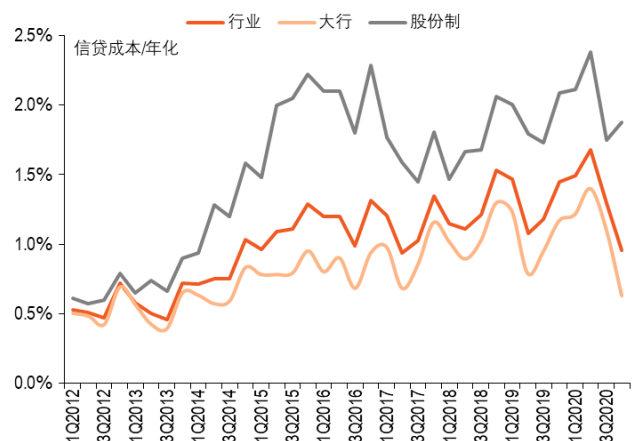
我们仍然沿用过去4个季度平均信贷成本与核销前不良净生成率的比例来模拟银行拨备计提的充足性。以100%为分界线，以上为拨备能够覆盖当期发生不良，以下为不能覆盖新发生风险，即净利润增长在透支存量拨备。上市银行整体已多个季度保持至100%以上，显示出银行的拨备对当期不良的覆盖水平有所回升。

图表18 单季不良净生成率表现分化



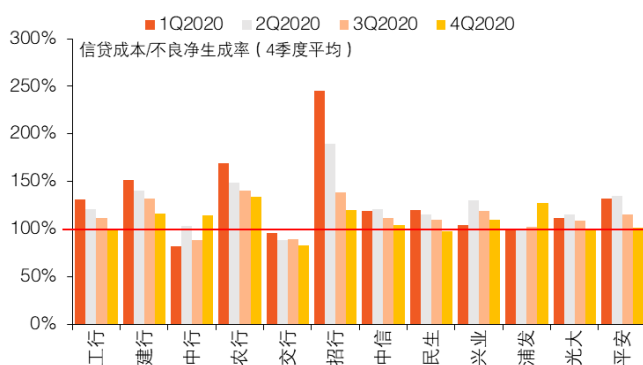
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表19 拨备计提力度继续下行



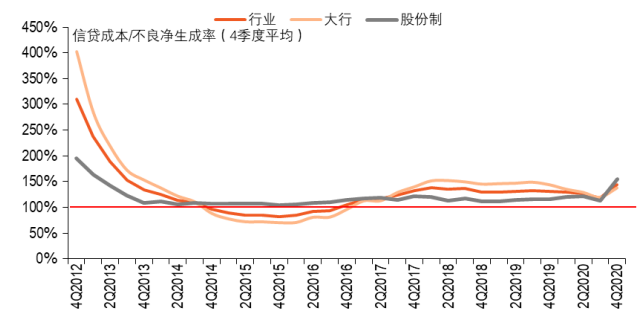
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表20 信贷成本覆盖情况整体改善



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表21 信贷成本能 100%覆盖净不良净生成



资料来源：公司公告、平安证券研究所

三、投资建议：继续看好短期相对收益和长期绝对收益

从大中型银行的年报中，我们可以看到行业盈利增速逐季修复，正如我们此前一直强调的，随着后疫情时代经济复苏势头的延续，叠加银行资本补充和支持实体经济的要求，银行盈利与让利的矛盾将迎来再平衡，建议积极关注 21 年行业信贷成本释放带来的业绩弹性。21 年宏观流动性趋于收敛，从历史复盘来看，经济修复叠加利率上行的阶段，银行获得超额收益概率较大。目前板块的动态 PB 对应 21 年仅 0.86x，处于历史底部空间，板块机构仓位同样位于低位，安全边际充分。个股方面，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；3) 建议关注以邮储代表的低估值国有大行。

四、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。银行受宏观经济波动影响较大，宏观经济走势将对企业的经营状况，尤其是偿债能力带来显著影响，从而对银行的资产质量带来波动。当前国内经济正处于恢复期，但疫情的发展仍有较大不确定性，如若未来疫情再度恶化导致国内复工复产进程受到拖累，银行业的资产质量也将存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。
- 2) 金融监管力度抬升超预期。银行作为金融系统中最重要的机构，受到一系列规范性文件的约束。若未来监管环境超预期趋严，可能会对银行提出更严格的资本约束、流动性管理要求等，或在资产投向上做出更严格的要求，为银行经营带来挑战。
- 3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。今年以来中美各领域的摩擦有所升级，两国关系存在进一步恶化的风险。如若未来企业制裁范围进一步扩大，不排除部分国内金融机构受到制裁的可能性。

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。

免责声明：

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

上海

北京

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

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033