

2021年04月17日

如何理解银行业一季度增长 1.5%?

增持（维持）

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: 4月16日,银保监会举行2021年一季度新闻发布会,介绍一季度银行业保险业发展运行情况。银行业的主要经营数据包括:

- ①一季度末,银行业总资产329.6万亿,同比增长9.2%;总负债302万亿,同比增长9.2%;一季度银行业净利润同比增长1.5%。
- ②一季度末,人民币贷款余额同比增长12.6%,人民币存款余额同比增长9.9%;一季度人民币贷款增加7.7万亿,同比多增5741亿元。
- ③一季度末,银行业不良贷款余额3.6万亿,较年初增加1183亿元,不良率1.89%,较年初下降0.02pct;银行业拨备覆盖率183.8%。
- ④信贷结构持续优化,一季度小微企业、个体工商户、制造业贷款分别增加2万亿、4002亿元、1.2万亿,房地产贷款增速进一步下降至12%,为八年以来最低水平,继续低于各项贷款增速。

投资要点

■ 特别强调,银行业净利润是在高基数下增长1.5%,我们认为增速合理、符合预期,预计上市银行增速明显更优异。

首先,去年一季度银行业绩与实体明显背离,商业银行净利润增长5.0%(图1),上市银行更是强劲增长,实体则受疫情冲击大幅下滑。原因在于,银行大量投放贷款支持实体,资产规模高速扩张,但不良资产和信用减值的负面影响却存在滞后性,彼时还没有体现在利润表中。到了二、三季度,实体已经复苏,银行业绩却持续滑落,背离有所收敛。所以,今年一季度,银行业绩面临比较高的基数,直观评判业绩同比增速是不合理的,用同比增速指标与其他行业对比,更不合理。高基数下,银行业净利润一季度依然增长1.5%,我们认为足以说明银行业的基本面确实在逐步向好。

其次,还要注意统计口径的差异。银保监会发布会通常披露“银行业”口径的经营情况,另外在每季度统计数据中还会披露“商业银行”口径的经营情况,前者的范畴大于后者,因为包含许多其他类型银行业机构。参考数据经验,“商业银行”口径的经营指标通常与“银行业”口径有差异,市场投资者应该关注“商业银行”口径,尤其重点关注上市商业银行,而上市银行的业绩通常明显强于商业银行整体经营业绩(表1)。

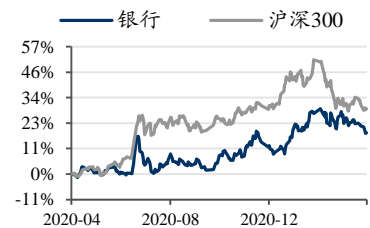
■ 盈利增速1.5%的背后,预计净息差同比回落、信用减值同比增长。

2020年以来,影响银行业绩的核心因素主要包括信贷规模、净息差、信用成本(即不良资产的减值损失)。我们认为2021年一季度,信贷规模扩张仍是增长的主要驱动力,净息差同比回落、信用减值同比增加。

①对于净息差,2020年贷款利率快速下行以来,其实2020Q1净息差已经大幅滑落,二、三季度平稳,四季度存款端有优势的国有大行、城商行甚至出现回升(图2)。不过,我们预计2021Q1商业银行净息差环比回落、同比降低,主要考虑“重定价”影响,因为相当一部分存量的按揭贷款要在今年一季度“重定价”,这显然会拉低净息差。展望全年,我们对净息差理性乐观,预计一季度回落以后企稳,部分定价能力优异的银行可能回升。核心逻辑在于,我们前期反复强调新发贷款利率已经回升,新贷款利率回升对存量净息差的拉动,需要时间过程,但方向上向好较为确定性。

②对于信用成本,2020年信用减值的大幅增长是冲击商业银行净利润的主要因素,我们判断2021年信用减值金额同比仍将增长,但信用成本率回落,减值对盈利的影响会改善。本次新闻发布会再次提到,2020年银行业共处置不良资产3.02万亿,且今年保持处置力度不减,推动全年处置总体多于去年。我们强调,处置不良资产对银行来说等同于“净化报表”,处置规模增长不代表资产质量在边际恶化。2021年的不良处置最终如何影响利润,取决于多少比例通过核销、多少比例通过其他方式,以及银行的拨备覆盖率是否充足,所以归根结底取决于不同银行的资产质量差异。

行业走势



相关研究

- 1、《数字金融追踪:二次约谈蚂蚁,有哪些新的监管要点?》2021-04-13
- 2、《2021/03社融&金融数据点评:企业中长贷再放量,坚定看好银行股!》2021-04-13
- 3、《零售金融追踪:重要政策:央行全面规范个人贷款利率展示》2021-04-01

展望 2021 年，结合本次发布会披露信息及上述判断，我们更新调整商业银行的盈利预测模型（表 2）。我们预计，商业银行全年的贷款增速约 11.5%，审慎预计全年新生成不良贷款金额略低于 2020 年，但仍高于 2019 年，同时拨备覆盖率回升至 188%，并假设净息差小幅反弹至 2.11%。据此测算，预测 2021 年商业银行口径的净利润同比增长 6.10%。

■ **信贷结构：一季度小微信贷放量+制造业贷款发力，房地产贷款趋缓符合预期。**

一季度金融数据的核心亮点是，人民币贷款，尤其是企业中长期贷款同比大幅多增，根据发布会所述，小微企业、先进制造业、战略新兴产业和产业链供应链自主可控行业都是重点信贷投向，其中对小微企业的信贷支持力度仍然强劲。

① 一季度末，完整口径的全国小微企业贷款余额 45.66 万亿（包括小微企业贷款+个体工商户贷款+小微企业主贷款），2020 年末余额 42.7 万亿，意味着 2021Q1 新增金额高达 2.96 万亿，我们测算同比 2020Q1 大幅多增 0.96 万亿。其中，普惠型小微企业（单户授信 1000 万元以下）贷款余额 16.81 万亿，同比增速 33.9%，明显高于其他贷款。对于小微信贷投放，国有大行发挥头雁作用，五大行普惠型小微企业贷款同比增速 55.78%，一季度新发放普惠型贷款利率 5.6%，较 2020 年下降 0.28pct。

② 制造业和科技创新类企业也是一季度信贷重点支持方向。一季度制造业贷款新增量为 1.2 万亿，而 2020Q1 为 1.1 万亿，即同比多增 1000 亿元。

③ 一季度房地产贷款同比增速 12.0%，增速仍然低于各项贷款（图 3）。我们在前期点评报告中强调过，压降房地产贷款增速的导向将延续，也符合市场预期，但压降过程将会保持平稳、渐进。一季度房地产贷款增速较 2020 年全年增速回升 0.3pct，我们判断是住房按揭贷款增速回升，从一季度居民中长期贷款同比大幅多增有所印证。

■ **近期市场对银行基本面再起分歧，我们依然明确看好“贷款利率回升”。**

我们自年初组织银行策略会以来，反复强调“信贷需求超预期、贷款利率稳回升”两点核心预期差，一季度信贷数据强劲增长已经印证逻辑，但市场目前对贷款利率回升的预期仍不充分。最近央行在一季度金融数据发布会中提到，2 月企业贷款利率为 4.56%，创有统计以来最低水平，参考 2020 年数据，环比 12 月也下滑 5BP（图 4），部分投资者担心贷款利率是否会再度超预期下行。对此我们强调，贷款利率回升是较为确定性方向，但不代表“短期迅速跳升”，且 2 月考虑春节因素，数据量比较有限，我们判断 3 月起多个品种的贷款定价已经开始回升，预计在一季度货币政策报告中可能有所体现。

■ **投资建议：明确看好国有大行上涨行情，首推建设银行。**

宏观层面，一季度企业中长期贷款持续放量，创历史新高，实体融资需求旺盛的经济现状，不仅推动银行信贷规模放量，同时有利于资产质量修复，相当利好银行基本面。同时，贷款利率回升带动商业银行净息差企稳，构成银行今年基本面核心拐点。

投资层面，我们重点推荐：① 当前基本面趋势与估值市场预期差最大的国有大行，建议坚定布局贷款利率企稳上行逻辑下，国有大行的上涨行情，重点推荐**建设银行**。② 看好头部零售银行近期回调后重新上涨，重点推荐**招商银行、宁波银行**。

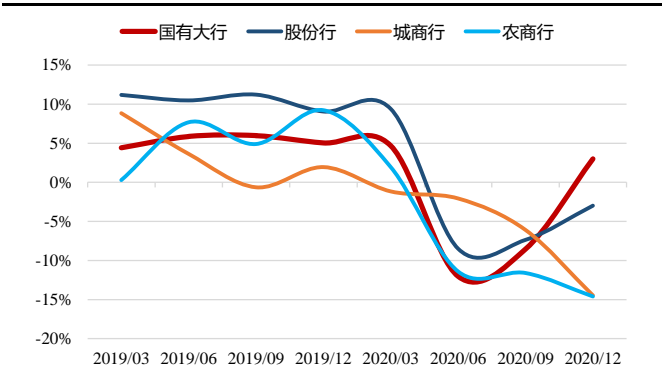
■ **风险提示：1) 资产质量指标再度波动；2) 贷款利率持续下行造成利差进一步收窄；3) 房地产贷款监管造成新增贷款投放压力。**

表 1: 以 2020 年经营指标为例, 不同统计披露口径的差异性

银行业口径 2020 年净利润同比增速	未披露
初步统计 2020 年商业银行净利润同比增速 (2021/01/22)	-1.80%
最终披露 2020 年商业银行净利润同比增速 (2021/02/09)	-2.71%
6 家国有大行 2020 年年报平均归母净利润增速	+2.36%
6 家大型上市股份行 2020 年年报平均归母净利润增速	+1.81%
10 家披露数据的上市城商行 2020 年年报平均归母净利润增速	+4.58%

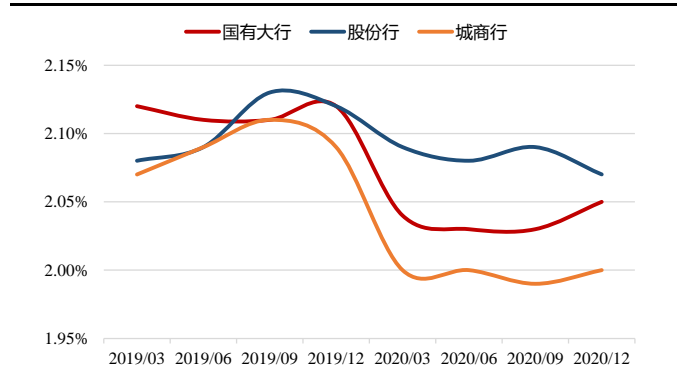
数据来源: 银保监会, 公司财报, 东吴证券研究所汇总

图 1: 国有大行与股份行 2020Q1 盈利保持强劲增长



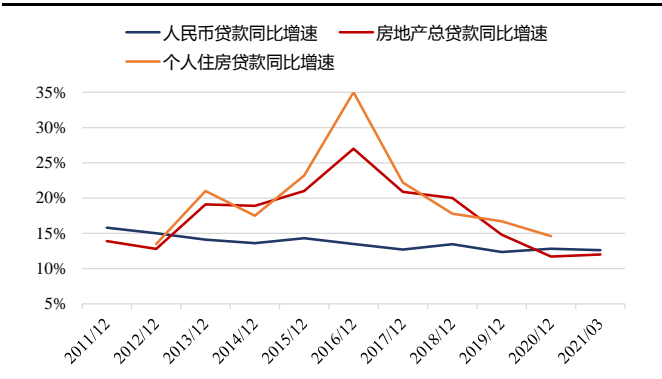
数据来源: 中国人民银行, 东吴证券研究所测算

图 2: 国有大行与城商行的净息差 2020Q4 小幅回升



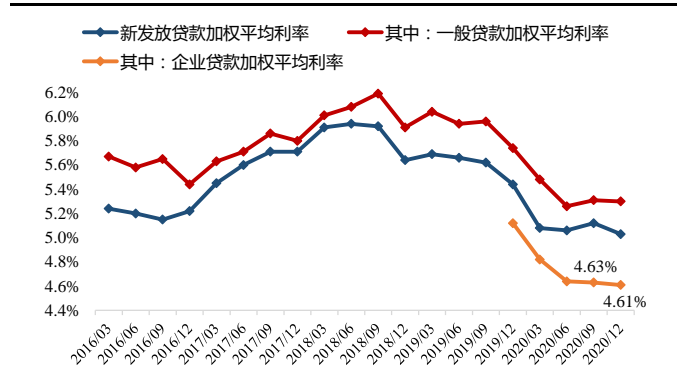
数据来源: 中国人民银行, 东吴证券研究所

图 3: 房地产贷款增速依然低于人民币贷款总增速



数据来源: 中国人民银行, 东吴证券研究所

图 4: 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

表 2：商业银行核心经营指标测算及预测

单位：亿元	2019	2020/03	2020/06	2020/09	2020/12	2021/03E	2021E
期末总资产	2394875	2518398	2575212	2624715	2657920	2765201	2910422
总资产增速（较期初）	9.12%	5.16%	7.53%	9.60%	10.98%	9.80%	9.50%
不良贷款率	1.86%	1.91%	1.94%	1.96%	1.84%	1.82%	1.79%
合计处置不良贷款【预测】	19780	4000	9500	15500	26274	6000	26274
不良贷款新生成率【预测】	1.91%	1.80%	1.88%	1.92%	2.11%	1.85%	1.84%
拨备覆盖率	186.07%	183.19%	182.40%	179.89%	184.47%	185.57%	188.00%
营业收入【预测】	62728	17049	33175	49316	65894	18212	72131
净息差	2.20%	2.10%	2.09%	2.09%	2.10%	2.08%	2.11%
信用减值【预测】	16623	5203	10566	15057	20672	5815	22344
成本收入比	31.68%	25.69%	26.93%	28.14%	31.19%	25.80%	31.60%
净利润	19932	6001	10268	15142	19392	6118	20574
净利润增速（累计）	5.88%	5.00%	-9.41%	-8.27%	-2.71%	1.95%	6.10%
净利润增速（单季）		5.00%	-24.06%	-5.78%	24.09%	1.95%	

数据来源：银保监会，东吴证券研究所测算

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>

