

强于大市

银行业 2020 年报综述

业绩增速回正，不良出清加快

A 股已公布年报的上市银行 4 季度盈利情况改善，带动 2020 年归母净利润实现 0.5% 的同比增长，增速较前三季度 (-8.1%，YoY) 显著回升。我们认为 2021 年在经济复苏背景下，银行板块将迎来基本面和业绩的改善，资产质量压力好于 2020 年。银行目前估值对应 2020 年为 0.85xPB，仍具备低估值、低持仓的特点，继续看好板块表现。个股方面，建议关注特色优质个股（招商银行、平安银行、宁波银行等），基本面改善的低估值个股（如兴业银行、邮储银行、长沙银行等），以及具备负债端成本优势的大行。

■ 规模最为稳定正贡献因子，拨备贡献度减小

从上市银行的净利润增速各驱动要素分解来看，全年规模正贡献净利润增长 6.1 个百分点，规模增长是利润贡献最大、最为稳定的因素；息差负贡献 5.0 个百分点（vs 前三季度 -4.4pct）；手续费收入正贡献度 1.7 个百分点（vs 前三季度 +1.8pct），其他非息收入负贡献净利润增长 1.7 个百分点（vs 前三季度 -2.7pct）；拨备计提负贡献 3.4 个百分点（vs 前三季度为 -11.4pct），4 季度拨备计提减弱是推动全年净利润增速回升的最重要因素。

■ 息差：资产端收益率下行拖累息差表现，后续息差收窄压力有望改善

2020 年已披露年报上市银行息差较 2019 年收窄 10BP 至 2.13%，主要受资产端收益率下行的拖累。尽管 2020 年负债端成本率较 2019 年下行 14BP 至 1.89%，但未完全对冲 2020 年资产端收益率的下行（2020 年资产端收益率较 2019 年下行 24BP 至 3.90%）。展望后续季度，我们认为上市银行息差收窄压力将有改善，主要源自资产端收益率下行幅度减缓。尽管监管仍强调降低实体融资成本，但年初以来，旺盛的信贷需求和信贷额度管控有助于新投放资产收益率的上行。需要注意的是，在 2021 年市场资金利率上行预期下，优化负债结构、置换高成本负债策略对息差带来的正面作用将有减弱。

■ 规模：4 季度规模同比增速放缓，信贷占比进一步提升

根据银保监会数据，4 季度商业银行资产规模实现 11.47% 的同比增长，整体规模扩张速度较 3 季度（12.0%，YoY）放缓。上市银行 4 季度贷款同比增 11.98%，增速超过生息资产（9.95%，YoY），带动 4 季度信贷占生息资产比重较 3 季度进一步提升 0.4 个百分点至 56.3%。但从趋势上来看，4 季度上市银行信贷同比增速（11.98%）不及 3 季度（12.41%）。展望 2021 年，我们认为银行在信贷拉动下仍然能实现规模的稳健增长，但随着国内经济的稳步向好，信贷和规模增速较逆周期调节力度较大的 2020 年将有所放缓，预计 2021 年全年生息资产规模同比增速约为 8-9%（vs 2020 年约 10%）。

■ 资产质量：4 季度不良率环比下行，预计 2021 年不良生成压力缓解

在不良认定趋严、核销处置力度加快背景下，上市银行 4 季度不良率环比 3 季度下行 2BP 至 1.48%。根据我们期初期末口径测算，2020 年上市银行不良生成率较 2019 年提升 25BP 至 1.22%；4 季度单季不良生成率（年化）较 3 季度下降 7BP 至 1.21%，同比提升 9BP。展望后续，我们认为上市银行在经历 2020 年包袱出清后，潜在不良风险降低，且经济向好缓解新生成不良压力，监管对小微政策信贷支持政策的延期也有助于银行资产质量保持相对稳健。我们预计 2021 年上市银行不良生成压力较 2020 年有所缓解。

风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。

相关研究报告

《银行业 3 季度持仓点评》20201029

《银行业周报》20201025

《《商业银行法》修订点评》20201018

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行

证券分析师：林颖颖

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519080004

证券分析师：熊颖

(8621)20328596

ying.xiong@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520090003

综述摘要

业绩综述:

根据 A 股已公布年报的上市银行（为统一口径，不包括重庆银行，下同），2020 年全年实现归属于母公司净利润同比增长 0.5%。从主营业务表现来看，2020 年营收同比增速较前三季度上行 0.1 个百分点至 4.7%；拨备前利润同比增长 5.7%（vs 5.4%，2020 年前三季度）。个体来看，大行、股份行、城农商行中，净利润增速最快的是分别是邮储银行（5.4%YoY）、招商银行（4.8% YoY）、宁波银行（9.7%YoY）。

利润归因：规模最为稳定正贡献因子，拨备负贡献度减小

从上市银行 2020 年净利润增速各驱动要素分解来看，规模正贡献净利润增长 6.1 个百分点，规模增长是利润贡献最大、最为稳定的因素，正贡献度与上半年相近；息差负贡献 5.0 个百分点（vs 前三季度-4.4pct）；手续费收入正贡献度 1.7 个百分点（vs 前三季度为+1.8pct），其他非息收入负贡献净利润增长 1.7 个百分点（vs 前三季度为-2.7pct）；成本收入比正贡献 1.7 个百分点（vs 前三季度为 1.6pct）；拨备计提负贡献 3.4 个百分点（vs 前三季度为-11.4pct）。全年上市银行净利润同比增速（+0.5%）较前三季度改善 8.6 个百分点。

息差：资产端收益率下行拖累息差表现，后续息差收窄压力有望改善

根据已披露年报的银行，2020 年上市银行息差较 2019 年收窄 10BP 至 2.13%，主要受资产端收益率下行的拖累。尽管 2020 年负债端成本率较 2019 年下行 14BP 至 1.89%，但未完全对冲 2020 年资产端收益率的下行（2020 年资产端收益率较 2019 年下行 24BP 至 3.90%）。展望后续季度，我们认为息差收窄压力将有改善，主要源自资产端收益率下行幅度减缓：尽管监管仍强调降低实体融资成本，但年初以来，旺盛的信贷需求和信贷额度管控有助于新投放的资产收益率上行。但需要注意的是，在 2021 年市场资金利率上行背景下，预计以优化负债结构、置换高成本负债策略对负债端成本率对息差带来的正面作用将有减弱。

规模：4 季度规模同比增速放缓，信贷占比进一步提升

根据银保监会数据，4 季度商业银行资产规模实现 11.47% 的同比增长，整体规模扩张速度较 3 季度放缓（3 季度为 12.00%）。从不同资产表现来看，上市银行 4 季度保持积极的信贷投放，4 季度贷款同比增 11.98%，增速超过生息资产（9.95%，YoY），带动 4 季度行业资产端信贷占生息资产比重较 3 季度进一步提升 0.4 个百分点至 56.3%。但从趋势上来看，4 季度上市银行信贷同比增速（11.98%）不及 3 季度（12.41%）。展望 2021 年，我们认为银行在信贷拉动下仍然能实现规模的稳健增长，但随着国内经济的稳步向好，信贷和规模增速较逆周期调节力度较大的 2020 年将有所放缓，预计 2021 年全年生息资产规模同比增速约为 8-9%（vs 2020 年约 10%）。从资源配置来看，在非标持续压降、债券发行环境弱于 2020 年情况下，信贷占比有望进一步提升。

资产质量：4 季度不良率环比下行，预计 2021 年不良生成压力缓解

在不良认定趋严、核销处置力度加快背景下，上市银行 4 季度不良率环比 3 季度下行 2BP 至 1.48%。根据我们期初期末口径测算，2020 年上市银行不良生成率较 2019 年提升 25BP 至 1.22%；4 季度单季不良生成率（年化）较 3 季度下降 7BP 至 1.21%，同比提升 9BP。展望后续，我们认为上市银行在经历 2020 年包袱出清后，潜在不良风险降低，且经济向好缓解新生成不良压力，监管对小微政策信贷支持政策的延期也有助于银行资产质量保持相对稳健。我们预计 2021 年上市银行不良生成压力较 2020 年有所缓解。

业绩驱动因素分解

整体业绩一览

A 股已公布年报的上市银行 2020 年归母净利润同比增 0.5%，较前三季度 (-8.1%，YoY) 明显改善。其中，营收（扣除其他成本）同比增 4.7%，增速较前三季度上行约 0.1 个百分点。在主营业务收入增长稳健、成本收入控制持续情况下，全年拨备前利润同比增速为 5.7% (vs 前三季度 5.4%，YoY)；4 季度拨备计提力度减小，推动全年净利润同比增速从前季度的-8.1%提升至 0.5%。个体来看，大行、股份行、城农商行中，全年净利润增速最快的是分别是邮储银行 (5.4%YoY)、招商银行 (4.8% YoY)、宁波银行(9.7%YoY)。

从自上而下的收入、利润分解来看，上市银行全年利息净收入、手续费净收入分别同比增 6.4%、6.8% (vs 前三季度 6.5%、6.7%)，需要注意的是，2020 年报开始，银行将手续费收入中的信用卡现金分期业务收入从手续费收入调至利息收入，因此，全年的利息收入、手续费收入增速与前三季度可比性减弱。营收（扣除其他成本）同比增 4.7%，增速较前三季度上行约 0.1 个百分点。

支出方面，全年业务及营业费用同比增 2.2% (vs 前三季度 2.2%)，成本管控持续。在营收稳健增长下，全年拨备前利润同比增速为 5.6% (vs 前三季度 5.4%)。

4 季度行业拨备计提力度有所减弱，全年资产减值准备规模同比增 16%，但前三季度资产减值准备同比增长 33%，对应 4 季度单季年化信贷成本为 0.96% (vs 1.25%，2020Q3)，较去年同期下降 50BP。

因此，在全年营收同比增速与前三季度基本保持稳定、成本管控持续背景下，4 季度拨备计提力度减弱推动全年净利润同比增速较前三季度的-8.1%显著提升至 0.5%。

图表1. 上市银行 2020 年报业绩增速拆解

银行	净利息收入(%)	净手续费及佣金收入(%)	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(%)
工商银行	2.3	0.5	3.0	(0.7)	4.2	13.2	1.2
建设银行	7.2	3.3	5.5	0.2	7.4	16.1	1.6
中国银行	6.6	2.3	2.1	(1.7)	3.6	16.7	2.9
农业银行	8.8	2.2	4.5	0.6	6.1	18.9	1.8
交通银行	6.4	5.0	3.8	(0.8)	6.1	19.8	1.3
邮储银行	4.4	12.8	3.5	5.8	(0.5)	(9.0)	5.4
招商银行	6.9	11.2	7.4	11.8	5.2	6.5	4.8
中信银行	2.4	7.9	3.3	(0.1)	4.5	6.1	2.0
民生银行	10.8	(1.3)	2.6	0.9	3.0	50.6	(36.3)
兴业银行	17.4	24.1	12.0	4.2	14.7	29.8	1.2
浦发银行	(4.1)	37.0	2.9	8.5	1.2	6.5	(1.0)
光大银行	8.6	5.0	7.4	3.9	8.8	16.3	1.3
平安银行	10.8	18.3	11.3	9.4	11.9	18.3	2.6
宁波银行	42.4	24.1	17.3	29.7	10.8	16.2	9.7
江阴银行	3.5	1.2	(1.6)	(2.1)	(0.5)	(0.5)	4.4
无锡银行	10.6	90.6	10.1	0.7	14.4	31.1	5.0
常熟银行	4.9	(54.4)	2.1	14.2	(5.4)	(10.1)	1.0
浙商银行	7.0	12.1	2.9	1.9	2.8	6.7	(4.8)
重农银行	3.7	29.6	5.8	0.9	7.8	55.3	(13.9)
郑州银行	24.6	9.8	8.3	(7.6)	14.2	23.9	(3.6)
青岛银行	19.0	39.0	9.6	16.1	6.5	14.3	4.8
上市银行平均	6.4	6.8	4.7	2.2	5.6	16.0	0.5
6 大国有银行	5.9	2.5	3.8	0.7	5.1	14.3	1.9
股份制银行	6.9	14.1	6.5	6.1	6.6	18.4	(3.3)
城商行	33.4	23.6	13.9	20.2	10.9	18.4	6.9
农商行	4.5	20.8	5.0	12.4	5.8	36.4	(8.9)

资料来源：万得，上市银行财报，中银证券

注：营业收入扣除其他成本

业绩归因分析

我们对已公布年报的上市银行 2020 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:

正贡献因子:

- 1) 2020 年规模增长正贡献净利润增长 6.1 个百分点,依然是利润贡献最大、最为稳定的因素,正贡献度与前三季度 (6.1 个百分点) 相近。
- 2) 2020 年手续费净收入增长正贡献 1.7 个百分点,手续费收入正贡献度较前三季度 (1.8 个百分点) 基本相近;
- 3) 2020 年成本收入比对净利润增速正贡献 1.7 个百分点 (前三季度为 1.6 个百分点);
- 4) 2020 年税收 (包含营业税) 正贡献净利润增长 1.2 个百分点 (前三季度为 1.4 个百分点);

负贡献因子:

- 1) 2020 年计提的拨备损失对业绩负贡献 3.4 个百分点,但负贡献度较前三季度 (11.4 个百分点) 减弱;
- 2) 2020 年息差负贡献净利润增长 5.0 个百分点,负贡献度较前三季度 (负贡献 4.4 个百分点) 加大;
- 3) 2020 年前三季度其他非息收入负贡献净利润增长 1.7 个百分点,负贡献前三季度 (负贡献 2.8 个百分点) 减弱。

整体而言,全年上市银行主营业务收入增速稳健,规模为最大正贡献因子,息差对业绩的负贡献持续,4 季度拨备计提减弱是推动全年净利润增速回升的最重要因素。

图表2. 上市银行 2020 年年报净利润增速归因一览

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	7.0	(9.0)	0.1	2.0	(1.0)	1.9	(1.8)	1.1	0.8	1.2
建设银行	7.5	(4.2)	0.8	(1.4)	0.0	3.2	(2.8)	(1.4)	(0.2)	1.6
中国银行	5.1	(0.4)	0.8	(5.5)	1.4	2.6	(4.2)	3.7	(0.6)	2.9
农业银行	5.9	0.7	0.4	(5.1)	0.0	2.9	(5.0)	2.3	(0.5)	1.8
交通银行	7.6	(11.3)	0.0	5.7	(0.2)	3.8	(7.6)	4.1	(0.8)	1.3
邮储银行	9.1	(11.3)	1.3	(2.4)	(1.3)	(5.1)	17.6	(1.5)	(1.0)	5.4
招商银行	5.6	(4.7)	4.6	(0.3)	(0.1)	(3.2)	2.8	0.4	(0.3)	4.8
中信银行	3.4	(14.7)	2.7	1.7	0.9	3.8	5.7	(1.2)	(0.3)	2.0
民生银行	4.7	6.8	(0.6)	(9.7)	(0.2)	1.6	(46.2)	7.4	0.0	(36.3)
兴业银行	7.6	6.2	7.3	(7.1)	(0.7)	5.3	(16.0)	(1.4)	(0.2)	1.2
浦发银行	8.0	(29.2)	10.2	2.5	(0.3)	(3.4)	7.7	3.7	(0.1)	(1.0)
光大银行	5.7	(6.3)	1.9	(0.9)	(0.1)	2.7	(2.2)	0.5	(0.1)	1.3
平安银行	2.7	(6.6)	13.0	(1.6)	(0.7)	2.1	(7.6)	1.2	0.1	2.6
宁波银行	26.3	(1.5)	5.3	(15.3)	0.2	(9.7)	3.1	1.7	(0.4)	9.7
江阴银行	6.3	(14.4)	0.1	(9.1)	0.8	0.6	14.1	6.3	(0.4)	4.4
无锡银行	14.7	(6.5)	4.0	(2.6)	0.4	7.0	(14.0)	2.9	(1.0)	5.0
常熟银行	10.1	(12.2)	(5.0)	1.1	(1.0)	(14.0)	17.6	4.2	0.2	1.0
浙商银行	14.8	(20.8)	2.3	(7.6)	(1.4)	0.8	9.0	(2.4)	0.6	(4.8)
重农银行	11.2	(12.3)	4.0	0.4	(0.1)	3.3	(24.5)	3.5	0.6	(13.9)
郑州银行	5.4	25.0	2.9	(23.5)	(2.4)	15.2	(24.6)	(1.8)	0.3	(3.6)
青岛银行	7.8	(5.9)	11.5	(21.0)	(0.7)	(6.6)	10.9	8.8	(0.1)	4.8
上市银行平均	6.1	(5.0)	1.7	(1.7)	(0.3)	1.7	(3.4)	1.2	0.2	0.5
6 大国有银行	6.0	(4.6)	0.5	(1.2)	(0.4)	2.2	(2.2)	1.2	0.5	1.9
股份制银行	5.5	(6.7)	5.2	(2.3)	(0.2)	0.5	(6.5)	1.2	(0.1)	(3.3)
城商行	20.0	2.2	5.7	(17.4)	(0.5)	(5.2)	0.2	2.1	(0.1)	6.9
农商行	11.3	(12.0)	2.4	0.0	(0.5)	1.2	(16.1)	3.8	1.0	(8.9)

资料来源: 万得, 中银证券

息差：资产端收益率下行拖累息差表现，后续息差收窄压力有望改善

根据已披露年报的银行，2020年上市银行息差较2019年收窄10BP至2.13%，主要受资产端收益率下行的拖累。尽管2020年负债端成本率较2019年下行14BP至1.89%，但未完全对冲2020年资产端收益率的下行（2020年资产端收益率较2019年下行24BP至3.90%）。从不同类型的银行息差表现来看，大行、股份行的息差分别较2019年下行10BP、8BP至2.09%、2.24%。资产端来看，股份行的资产端收益率下行幅度（30BP）更为明显；但同时，股份行负债端成本更受益于市场化资金利率的下行、改善幅度（23BP）也较大行（11BP）更为显著。

图表3. 行业2020年息差较2019年收窄

	生息资产收益率(%)			付息负债成本率(%)			净息差(%)		
	2019	2020	YoY 变化	2019	2020	YoY 变化	2019	2020	YoY 变化
工商银行	3.88	3.64	(0.24)	1.76	1.67	(0.09)	2.30	2.15	(0.15)
建设银行	3.92	3.77	(0.15)	1.76	1.73	(0.03)	2.32	2.19	(0.13)
中国银行	3.68	3.38	(0.30)	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	4.89	3.77	(1.12)	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	4.83	4.53	(0.30)	2.69	2.41	(0.28)	2.14	2.14	0.00
兴业银行	4.62	4.47	(0.15)	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)
宁波银行	4.88	4.68	(0.20)	2.31	2.14	(0.17)	2.27	2.30	0.03
江阴银行	4.50	4.24	(0.26)	2.30	2.30	(0.00)	2.46	2.19	(0.27)
无锡银行	4.32	4.27	(0.04)	2.32	2.35	0.03	2.02	2.07	0.05
常熟银行	5.63	5.37	(0.26)	2.38	2.36	(0.02)	3.45	3.18	(0.27)
浙商银行	4.94	4.68	(0.26)	2.81	2.69	(0.12)	2.39	2.19	(0.20)
重农银行	4.48	4.25	(0.23)	2.31	2.17	(0.14)	2.33	2.25	(0.08)
郑州银行	5.18	5.09	(0.09)	2.89	2.63	(0.26)	2.16	2.40	0.24
青岛银行	4.52	4.48	(0.04)	2.42	2.34	(0.08)	2.13	2.13	0.00
行业	4.13	3.90	(0.24)	2.04	1.89	(0.14)	2.23	2.13	(0.10)
六大行	3.90	3.68	(0.22)	1.85	1.74	(0.11)	2.19	2.09	(0.10)
股份制	4.75	4.45	(0.30)	2.49	2.26	(0.23)	2.32	2.24	(0.08)
城商行	4.88	4.74	(0.14)	2.47	2.28	(0.19)	2.22	2.29	0.07
农商行	4.57	4.35	(0.22)	2.38	2.24	(0.13)	2.39	2.30	(0.09)

资料来源：公司公告，中银证券

从季度息差表现来看，2020年报将信用卡现金分期收入从手续费收入调整到利息收入，对4季度单季息差测算带来扰动。已公布的年报中，招行、平安披露季度息差表现，因此我们从两家银行来分析4季度息差情况。

招行和平安银行4季度息差较3季度分别下行12BP、3BP至2.41%、2.44%，资产端贷款收益率延续下行趋势，负债端市场化负债成本率有所上行：

(1) 从资产端表现来看，招行4季度资产收益率、贷款收益率延续下行趋势；平安银行尽管贷款收益率延续下行趋势，但资产端结构中贷款占比的提升带动资产端收益率的上行；

(2) 从负债端表现来看，4季度两家银行的负债端成本率均呈现上行趋势，主要的原因在于市场化负债成本率的抬升，存款成本率表现来看，4季度招行的存款成本率环比3季度持平，平安银行则环比下行。

展望后续季度，我们认为息差收窄压力将有改善，主要源自资产端收益率下行幅度减缓。尽管监管仍强调降低实体融资成本，但年初以来，旺盛的信贷需求和信贷额度管控有助于新投放资产收益率的上行。但需要注意的是，在2021年市场资金利率上行预期下，优化负债结构、置换高成本负债策略对息差带来的正面作用将有减弱。

图表4. 招行和平安银行4季度息差环比3季度收窄

	招行			平安		
	2020Q4	2020Q3	变化	2020Q4	2020Q3	变化
生息资产						
贷款和垫款	4.69%	4.80%	-0.11%	5.79%	5.85%	-0.06%
投资	3.28%	3.40%	-0.12%	3.18%	2.93%	0.25%
存放中央银行款项	1.50%	1.52%	-0.02%	1.49%	1.49%	0.00%
存放同业和其他金融机构款项	1.92%	1.94%	-0.02%	2.68%	2.73%	-0.05%
合计	3.97%	4.10%	-0.13%	4.62%	4.57%	0.05%
计息负债						
客户存款	1.49%	1.49%	0.00%	2.10%	2.13%	-0.03%
同业和其他金融机构存放款项	1.66%	1.56%	0.10%	2.21%	2.01%	0.20%
应付债券	3.14%	3.17%	-0.03%	2.90%	2.74%	0.16%
向中央银行借款	2.85%	2.94%	-0.09%			
租赁负债	3.79%	4.54%	-0.75%			
合计	1.66%	1.65%	0.01%	2.25%	2.19%	0.06%
净息差	2.41%	2.53%	-0.12%	2.44%	2.48%	-0.04%

资料来源：公司公告、中银证券

规模：4季度规模同比增速放缓，信贷占比进一步提升

根据银保监会数据，4季度商业银行资产规模实现11.47%的同比增长，整体规模扩张速度较3季度放缓（3季度为12.00%）。分不同类型银行来看，大行/股份行/城商行/农商行的资产规模分别同比增长10.88%/11.87%/10.23%/11.60%，大行/股份行/城商行的增速较3季度下行0.42/0.93/1.47个百分点。

从不同资产表现来看，上市银行4季度保持积极的信贷投放，4季度贷款同比增12.0%，增速超过生息资产（10.0%，YoY），带动4季度行业资产端信贷占生息资产比重较3季度进一步提升0.4个百分点至56.3%。但从趋势上来看，4季度上市银行信贷同比增速（12.0%）不及3季度（12.4%）。从信贷结构来看，随着银行线下业务开展的顺利推进以及居民消费需求回暖，4季度零售贷款占比进一步修复。根据已披露年报数据，4季末零售信贷余额较2季末增4.1%，占贷款总额比重较2季末提升1.2个百分点至42.1%。

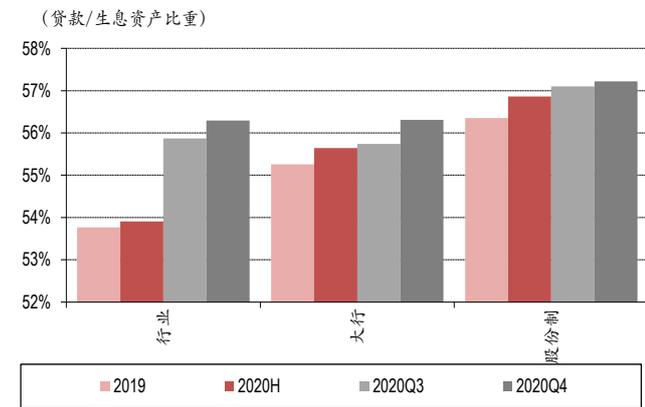
展望2021年，我们认为银行在信贷拉动下仍然能实现规模的稳健增长，但随着国内经济的稳步向好，信贷和规模增速较逆周期调节力度较大的2020年将有所放缓，预计2021年全年生息资产规模同比增速约为8-9%（vs2020年约10%）。从资源配置来看，在非标持续压降、债券发行环境弱于2020年情况下，信贷占比有望进一步提升。

图表5. 4季度信贷同比增速快于资产规模

	生息资产同比增速(%)			付息负债同比增速(%)				
	贷款	证券投资	同业资产	生息资产	存款	同业负债	发行债务	付息负债
工行	11.08	13.09	(3.52)	10.17	9.39	23.78	7.44	10.72
建行	11.63	12.35	(5.62)	10.33	12.24	9.54	(12.67)	10.70
中行	8.67	2.77	18.87	7.02	6.71	1.99	13.53	6.34
农行	13.52	5.86	22.48	9.15	9.87	5.64	23.79	10.09
交行	10.36	8.75	(11.93)	8.13	8.80	(6.12)	23.23	6.11
邮储	14.65	6.68	23.95	11.12	11.21	(2.70)	(40.22)	10.44
招行	12.32	15.71	17.99	12.21	16.19	17.27	(40.13)	11.44
中信	12.01	12.80	22.96	11.53	12.25	8.97	12.72	11.55
民生	10.26	(2.37)	(19.61)	4.04	3.61	(2.47)	17.21	3.98
兴业	15.61	8.13	13.84	10.38	7.63	16.40	5.37	9.73
浦发	14.23	11.49	51.29	14.06	12.58	15.26	13.67	13.44
光大	11.28	17.16	61.42	13.24	15.33	2.97	18.54	13.11
平安	15.56	10.76	19.89	14.28	9.60	22.30	19.10	12.96
宁波	30.08	21.85	(33.91)	22.65	19.76	75.96	(11.95)	21.93
江阴	15.12	14.71	49.50	13.18	10.99	16.45	70.88	14.31
无锡	16.86	5.89	(0.17)	10.70	10.61	51.64	(19.73)	9.92
常熟	19.74	7.78	(42.20)	12.21	17.68	(3.72)	(12.11)	13.59
浙商	16.71	3.74	81.76	13.91	16.78	5.85	14.76	14.72
重农	16.96	13.93	(5.01)	10.21	7.66	59.79	1.08	11.05
郑州	22.18	(4.52)	81.84	7.36	8.35	48.16	(11.48)	8.95
青岛	19.63	25.38	76.87	22.95	28.00	54.93	(5.24)	24.29
行业	11.98	9.05	9.24	9.95	10.22	9.66	7.09	9.93
大行	11.41	8.55	6.42	9.34	9.74	7.30	8.52	9.40
股份制	12.85	9.58	19.73	11.14	11.48	10.90	7.42	10.85
城商行	26.32	16.13	(1.26)	19.25	18.55	66.19	(10.52)	19.31
农商行	17.20	12.47	(5.46)	10.75	9.67	46.08	0.88	11.51

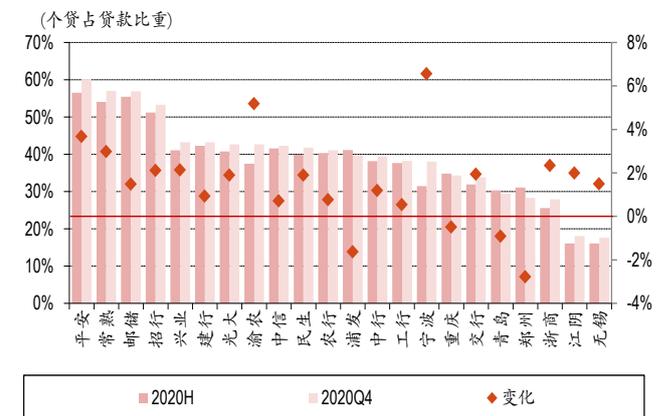
资料来源：上市公司财报，中银证券

图表6. 4季度行业信贷占比提升



资料来源：万得，中银证券

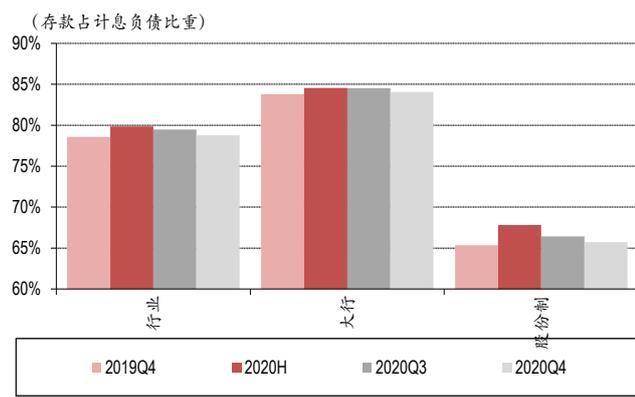
图表7. 大部分上市银行4季末个人贷款占比提升



资料来源：万得，中银证券

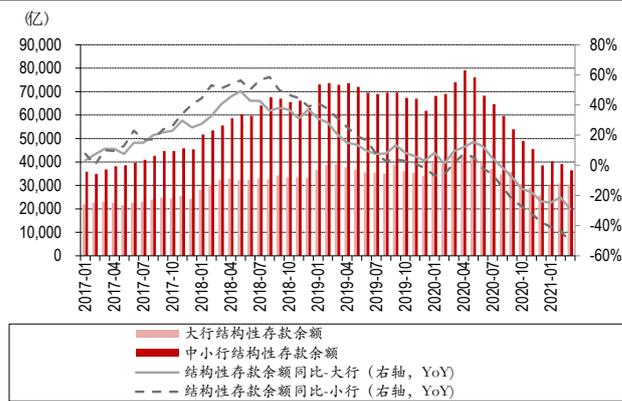
从负债端来看，行业4季度存款环比3季度下降0.78%，我们认为与行业4季度继续优化负债结构，压降较高成本的存款产品相关。但在前三季度较好的存款增长下，4季度存款同比增长10.22%，4季末存款占计息负债比重较3季度（79.5%）下降0.7个百分点至78.8%。

图表8. 4季度存款占计息负债比重较3季度小幅下降



资料来源: 万得, 中银证券

图表9. 4季度大小行结构性存款压降

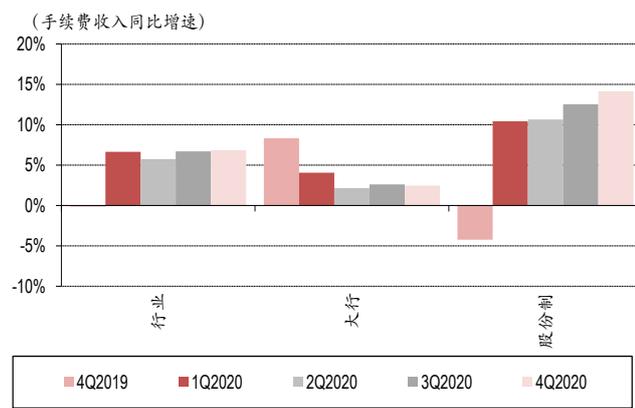


资料来源: 万得, 中银证券

手续费收入: 4季度股份行手续费收入增速亮眼

2020年上市银行手续费净收入同比增6.8%，增速较前三季度（6.7%，YoY）提升0.1个百分点，其中大行手续费净收入同比增速与前三季度相近为2.5%，股份行较前三季度提升1.6个百分点至14.1%，主要得益于财富管理业务（包括代理业务等）的快速发展。展望后续季度，我们认为在各家银行发力财富管理业务背景下，代理等有业务收入有望保持较快增速；此外，随着国内疫情的转好，银行卡等业务收入增速有望继续修复。

图表10. 4季度股份行手续费收入表现亮眼



资料来源: 万得, 中银证券

图表11. 2020年行业手续费收入占比较2019年提升

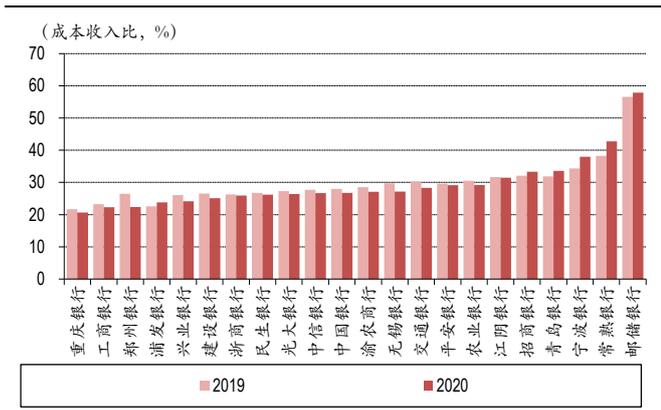


资料来源: 万得, 中银证券

成本控制: 成本管控持续, 成本收入比同比下行

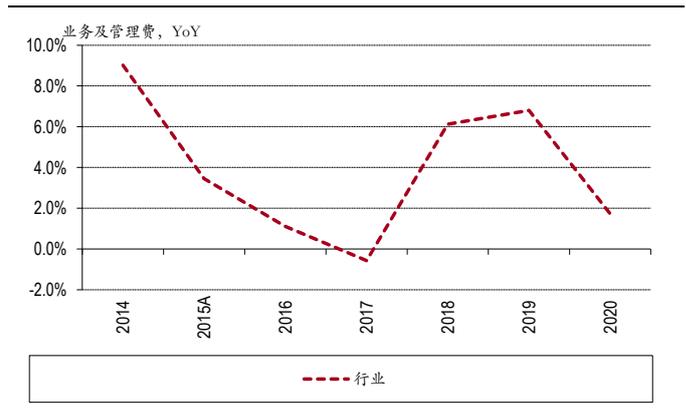
2020年上市银行业务及管理费同比增2.2%（2020年前三季度为2.2%），较2019年增速（6.7%，YoY）放缓，反映出银行持续加大成本管控力度，同时疫情促使银行线上化作业提速、提升业务操办效率、节省开支。上市银行2020年成本收入比为27.9%，较2019年同期下行0.9个百分点。个股来看，2020年成本收入比较低的有重庆银行（20.6%）、工商银行（22.3%）和郑州银行（22.4%）。

图表12. 大部分银行 2020 年成本收入同比下降



资料来源：万得，中银证券

图表13. 2020 年上市银行业务及管理费增速放缓



资料来源：万得，中银证券

注：考虑数据可比性，为老 16 家上市银行口径

资产质量：4 季度不良贷款率环比下行，预计 2021 年不良生成压力缓解

在不良认定趋严、核销处置力度加快背景下，上市银行 4 季度不良率环比 3 季度下行 2BP 至 1.48%。根据我们期初期末口径测算，2020 年上市银行不良生成率较 2019 年提升 25BP 至 1.22%；4 季度单季不良生成率（年化）较 3 季度下降 7BP 至 1.21%，同比提升 9BP。展望后续，我们认为上市银行在经历 2020 年包袱出清后，潜在不良风险降低，且经济向好缓解新生成不良压力，监管对小微政策信贷支持政策的延期也有助于银行资产质量保持相对稳健。我们预计 2021 年上市银行不良生成速度较 2020 年放缓。

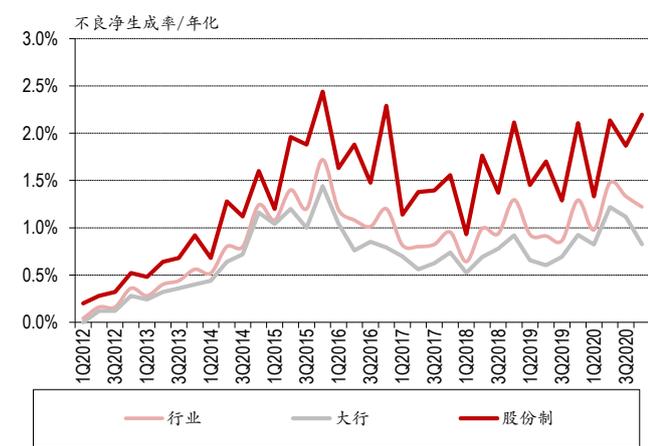
从拨备计提来看，在前三季度大幅计提情况下，4 季度银行拨备计提力度有所减弱，4 季度信贷成本为 0.96% (vs1.25%，2020Q3)，拨贷比环比 3 季度降 10BP 至 3.13%，拨备覆盖率较 3 季度下降 4 个百分点至 211%。从个体来看，宁波、常熟、招行的拨备水平领先同业，风险抵御能力较强。

图表14. 上市银行4季度不良率环比3季度下行2BP, 拨备覆盖率小幅下行

	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
工行	1.55	190	2.95	1.58	181	2.85	3	(10)	(9)
建行	1.53	218	3.33	1.56	214	3.33	3	(4)	0
中行	1.48	177	2.63	1.46	178	2.60	(2)	0	(3)
农行	1.52	272	4.14	1.57	261	4.09	5	(12)	(5)
交行	1.67	151	2.52	1.67	144	2.40	0	(7)	(12)
邮储	0.88	403	3.55	0.88	408	3.59	0	5	4
招行	1.13	425	4.80	1.07	438	4.68	(6)	13	(12)
中信	1.98	170	3.37	1.64	172	2.82	(34)	2	(55)
民生	1.83	146	2.67	1.82	139	2.54	(1)	(7)	(13)
兴业	1.47	212	3.11	1.25	219	2.74	(22)	7	(38)
浦发	1.85	149	2.76	1.73	153	2.64	(12)	3	(12)
光大	1.53	182	2.79	1.38	183	2.52	(15)	1	(26)
平安	1.32	218	2.88	1.18	201	2.38	(14)	(17)	(50)
宁波	0.79	516	4.08	0.79	506	3.99	0	(11)	(9)
江阴	1.80	231	4.15	1.79	224	4.01	(1)	(6)	(14)
无锡	1.17	307	3.60	1.10	356	3.91	(7)	49	32
常熟	0.95	490	4.66	0.96	485	4.66	1	(5)	0
浙商	1.44	196	2.83	1.42	191	2.71	(2)	(5)	(11)
重农	1.29	359	4.63	1.31	315	4.13	2	(44)	(51)
郑州	2.10	155	3.25	2.08	160	3.34	(2)	5	8
青岛	1.62	165	2.67	1.51	170	2.56	(11)	5	(11)
行业	1.50	215	3.23	1.48	211	3.13	(2)	(4)	(10)
大行	1.48	217	3.21	1.50	211	3.17	2	(6)	(4)
股份制	1.58	206	3.26	1.44	207	2.98	(14)	1	(28)
城商行	1.20	294	3.51	1.19	302	3.59	(1)	8	7
农商行	1.27	351	4.46	1.27	327	4.17	0	(24)	(30)

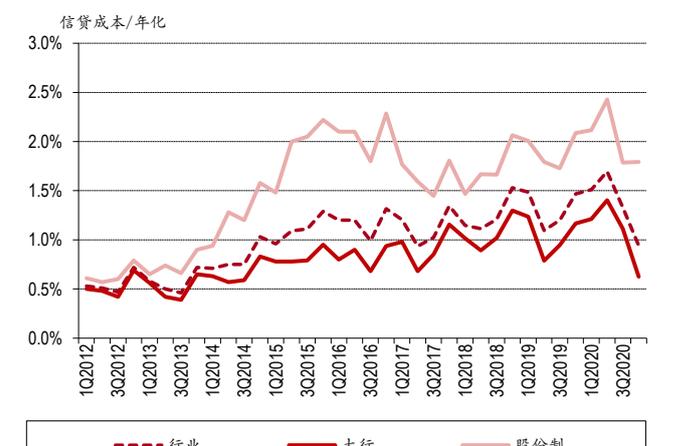
资料来源: 上市公司财报, 中银证券

图表15. 上市银行4季度年化不良生成率环比下降



资料来源: 万得, 中银证券

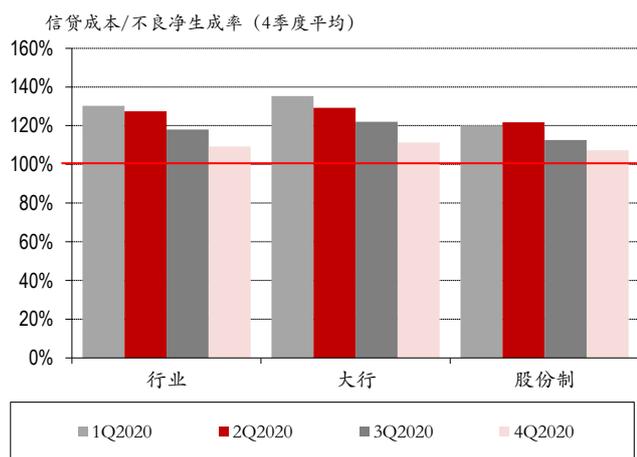
图表16. 上市银行4季度信贷成本同比下降



资料来源: 万得, 中银证券

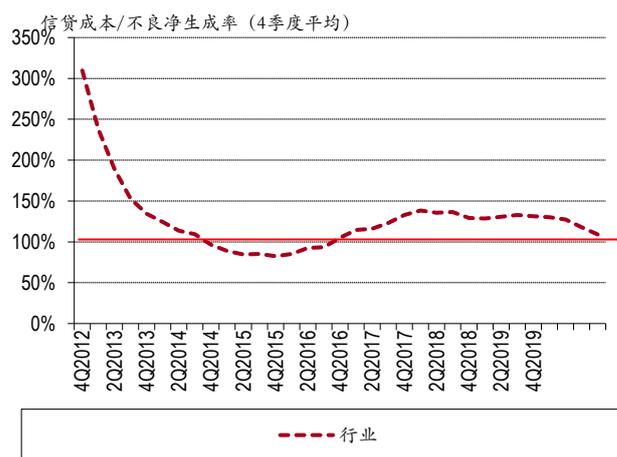
我们仍然沿用过去4个季度平均信贷成本与核销前不良净生成率的比例来模拟行业拨备计提的充足性。以100%为分界线, 以上为拨备能够覆盖当期发生不良, 以下为不能覆盖新发生风险, 即净利润增长在透支存量拨备。上市银行整体2017年以来均维持在100%以上, 显示出银行的拨备对当期不良的覆盖水平不断提升。

图表17. 上市银行的拨备能够覆盖当期发生不良



资料来源: 万得, 中银证券

图表18. 行业信贷成本能 100%覆盖不良净生成率



资料来源: 万得, 中银证券

资本水平: 4 季度核心一级资本充足率环比 3 季度提升

在上市银行加快实体经济融资支持以及让利实体经济背景下, 2020 年前三季度上市银行的核心一级资本充足率水平有所下降, 但在 4 季度风险加权资产增速的放缓以及季度利润增长的改善情况下, 4 季度上市银行的核心一级资本充足率环比 3 季度提升 24BP 至 11.15%。个体来看, 大行、股份制银行中的招行、城农商行中的江阴银行的核心一级资本充足水平较高。2021 年以来, 上市银行通过定增、可转债发行、配股等方式加快补充资本金, 我们认为资本金的补充将有助于银行规模的稳健增长, 以更好支持实体经济信贷需求。

图表19. 4 季度大行和股份行的核心一级资本充足率环比提升

	核心一级资本充足率 (%)					资本充足率 (%)				
	1Q2020	2Q2020	3Q2020	4Q2020	QoQ	1Q2020	2Q2020	3Q2020	4Q2020	QoQ
工行	13.15	12.70	12.84	13.18	0.34	16.52	16.00	16.47	16.88	0.41
建行	13.75	13.15	13.15	13.62	0.47	17.22	16.62	16.88	17.06	0.18
中行	11.24	11.01	10.87	11.28	0.41	15.34	15.42	15.69	16.22	0.53
农行	11.34	10.87	10.85	11.04	0.19	16.10	16.42	16.54	16.59	0.05
交行	10.83	10.63	10.41	10.87	0.46	14.16	14.57	14.47	15.25	0.78
招行	11.94	11.31	11.65	12.29	0.64	15.52	14.90	16.19	16.54	0.35
中信	8.92	8.80	8.63	8.74	0.11	12.67	12.57	13.10	13.01	(0.09)
民生	8.96	8.24	8.57	8.51	(0.06)	13.09	12.72	13.11	13.04	(0.07)
兴业	9.52	9.04	9.00	9.33	0.33	13.27	12.73	12.62	13.47	0.85
浦发	10.16	9.54	9.45	9.51	0.06	13.72	12.93	13.75	14.64	0.88
光大	9.05	8.68	8.80	9.02	0.22	13.10	12.74	13.83	13.90	0.07
平安	9.20	8.93	8.94	8.69	(0.25)	14.27	13.96	13.86	13.29	(0.57)
宁波	9.60	9.98	9.37	9.52	0.15	15.20	14.57	14.76	14.84	0.08
江阴	14.11	12.85	12.84	13.34	0.51	15.25	13.98	13.98	14.48	0.50
无锡	9.97	9.65	8.87	9.03	0.16	15.11	14.67	13.94	15.21	1.27
常熟	12.08	11.26	11.38	11.08	(0.30)	14.63	13.77	13.88	13.53	(0.35)

资料来源: 公司公告, 中银证券

投资建议：

A股已公布年报的上市银行4季度盈利情况改善，带动2020年归母净利润实现0.5%的同比增长，增速较前三季度（-8.1%，YoY）显著回升。我们认为2021年在经济复苏背景下，银行板块将迎来基本面和业绩的改善，资产质量压力好于2020年。银行目前估值对应2020年为0.83xPB，仍具备低估值、低持仓的特点，继续看好板块表现。个股方面，建议关注特色优质个股（招商银行、平安银行、宁波银行等），基本面改善的低估值个股（如兴业银行、邮储银行、长沙银行等），以及具备负债端成本优势的大行。

风险提示

经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。目前中美贸易摩擦持续，宏观经济存不确定性，后续仍需密切关注经济的动态变化。

附录图表 20. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (十亿元)	每股收益(元/股)		市净率(倍)		最新每股净资产 (元/股)
					2019A	2020E	2019A	2020E	
601398.SH	工商银行	增持	5.44	1,939	0.88	0.89	0.78	0.73	7.48
601939.SH	建设银行	增持	7.27	1,818	1.07	1.08	0.87	0.80	9.06
601288.SH	农业银行	增持	3.35	1,172	0.61	0.62	0.67	0.62	5.39
601658.SH	邮储银行	增持	5.45	503	0.66	0.69	1.02	0.93	6.25
600036.SH	招商银行	买入	51.77	1,306	3.68	3.86	2.26	2.04	25.36
601998.SH	中信银行	增持	5.38	263	0.98	1.00	0.60	0.56	9.53
601166.SH	兴业银行	买入	21.03	437	3.17	3.21	0.95	0.82	25.50
600000.SH	浦发银行	增持	10.58	311	2.01	1.99	0.63	0.59	17.90
601818.SH	光大银行	买入	3.94	213	0.69	0.70	0.68	0.62	6.37
000001.SZ	平安银行	买入	21.15	410	1.45	1.49	1.50	1.40	15.16
601169.SH	北京银行	增持	4.75	100	1.01	0.92	0.53	0.49	9.27
601009.SH	南京银行	增持	9.24	92	1.24	1.41	1.20	1.01	9.38
002142.SZ	宁波银行	买入	39.08	235	2.28	2.50	2.75	2.26	17.26
601229.SH	上海银行	增持	8.26	117	1.43	1.47	0.75	0.68	12.00
600919.SH	江苏银行	增持	6.35	94	0.99	1.02	0.85	0.75	10.24
600926.SH	杭州银行	增持	15.53	92	1.11	0.00	1.75	0.00	10.78
601128.SH	常熟银行	买入	7.29	20	0.65	0.66	1.18	1.11	6.55
601838.SH	成都银行	增持	10.91	39	1.54	1.67	1.11	0.98	11.08
601077.SH	渝农商行	增持	4.16	47	0.86	0.78	0.54	0.50	8.21
601577.SH	长沙银行	增持	9.80	39	1.26	1.30	1.14	1.02	11.21

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 4 月 19 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371