

银行

行业快评

超配

(维持评级)

2021年04月25日

三家银行一季报印证行业向好趋势

证券分析师: 王剑 021-60875165 wangjian@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070002
 证券分析师: 陈俊良 021-60933163 chenjunliang@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519010001
 证券分析师: 田维伟 021-60875161 tianweiwei@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520030002

事项:

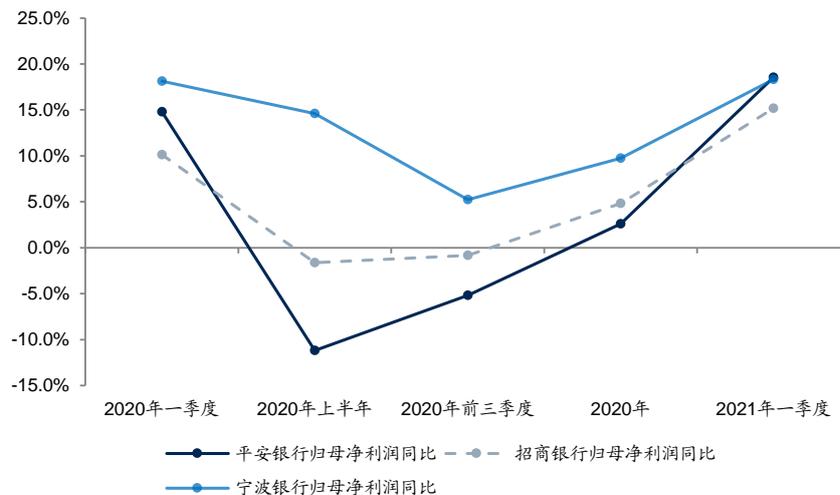
平安银行、招商银行、宁波银行披露 2021 年一季报, 归母净利润分别同比增长 18.5%、15.2%、18.3%, 较去年全年增速大幅回升 15.9、10.4、8.6 个百分点, 意味着疫情期间的特殊政策进一步退出, 银行恢复正常的利润释放和增长状态。我们认为, 随着行业基本面实质性向好以及业绩正常释放, 市场对于银行板块的悲观预期有望持续扭转, 从而推动板块估值进一步修复。我们继续看好银行板块的后续表现, 维持行业“超配”评级。

评论:

■ 三家银行发布一季报, 净利润均实现两位数高增长

截至目前, 平安银行、招商银行、宁波银行披露了 2021 年一季报。三家银行一季度营业收入同比分别增长 10.2%、10.6%、21.8%, 较去年全年变动-0.9、+2.9、4.6%个百分点, 而归母净利润分别同比增长 18.5%、15.2%、18.3%, 较去年全年增速大幅回升 15.9、10.4、8.6 个百分点, 变动幅度远超营业收入变动幅度, 意味着压制行业利润释放的因素逐步消除。

图 1: 三家银行的业绩增速持续回升, 一季度基本恢复至去年一季度水平

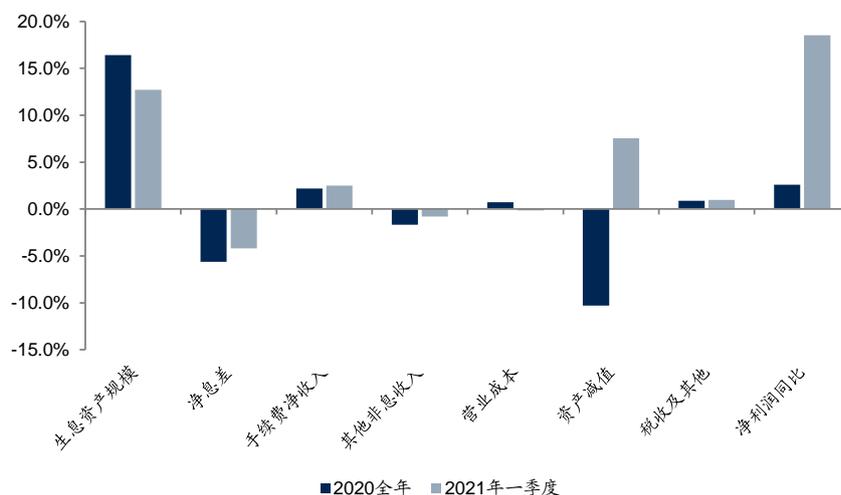


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

■ 净息差不利影响减弱，拨备反哺利润

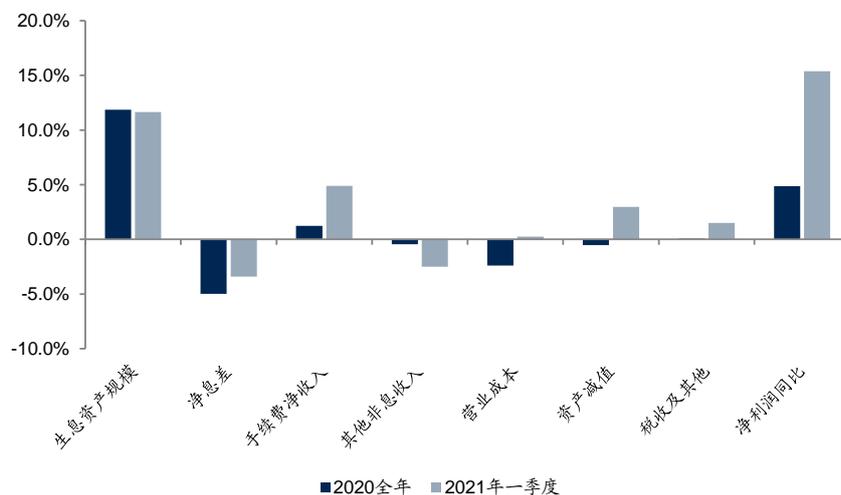
从三家银行净利润同比增长的归因分析来看，基本符合我们此前对行业主要驱动因素的判断：（1）三家银行的净息差对净利润增长的不利影响有所减弱，表现趋势向好，有利于改善市场对银行净息差压力的担忧；（2）资产减值损失对净利润增长均产生正贡献，主要得益于存量不良在去年大幅出清后拨备计提压力减小。

图 2：平安银行净利润增长归因分析

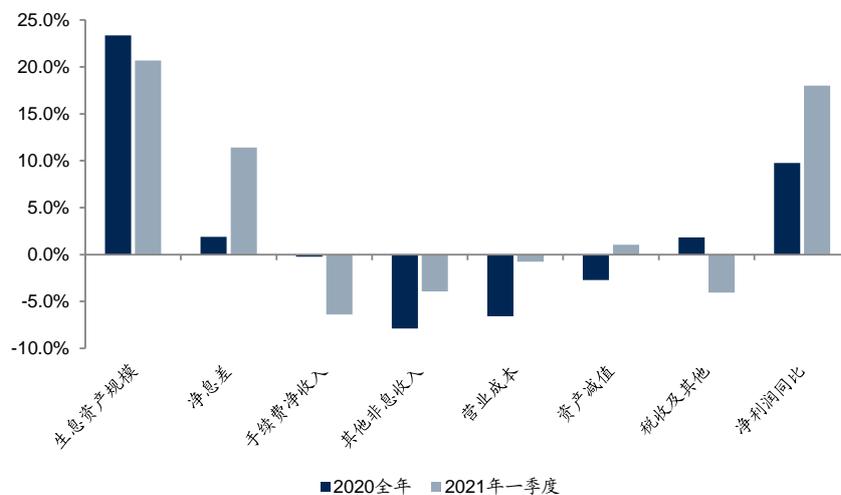


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 3：招商银行净利润增长归因分析



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 4：宁波银行净利润增长归因分析


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表 1：三家银行主要不良主表的变化情况：余额类指标普遍好转，拨备覆盖率提升

	平安银行	招商银行	宁波银行
一季度下列指标较年初变动幅度（百分点）：			
不良贷款率	-0.08	-0.05	0.00
关注贷款率	-0.05	-0.06	-0.14
逾期率	0.01	-0.05	na
拨备覆盖率	44	1	3
一季度下列指标较去年同期变动幅度（百分点）：			
不良生成率	-0.87	0.10	0.06

资料来源：各银行一季报，国信证券经济研究所整理

■ 财富管理业务快速发展

今年一季报还有一个非常明显的特点，三家银行的财富管理业务收入均实现快速增长。其中一季度平安银行实现财富管理业务手续费收入 25.4 亿元，同比增长 50.2%；招商银行实现财富管理业务手续费收入 114.3 亿元，同比增长 14.6%；宁波银行实现财富管理业务手续费收入 11.0 亿元，同比增长 65.0%。

■ 总结：行业基本面向好，政策压力减小

三家银行的一季报再次印证行业基本面向好的发展势头。此前，银保监会发布的一季度银行业保险业主要监管指标数据显示行业存量不良持续出清：一季末银行业不良率 1.89%，较年初下降 2bps；一季末拨备覆盖率 183.8%，较年初提高 1.5 个百分点。一季度银行业净利润同比增长 1.5%，实现正增长。

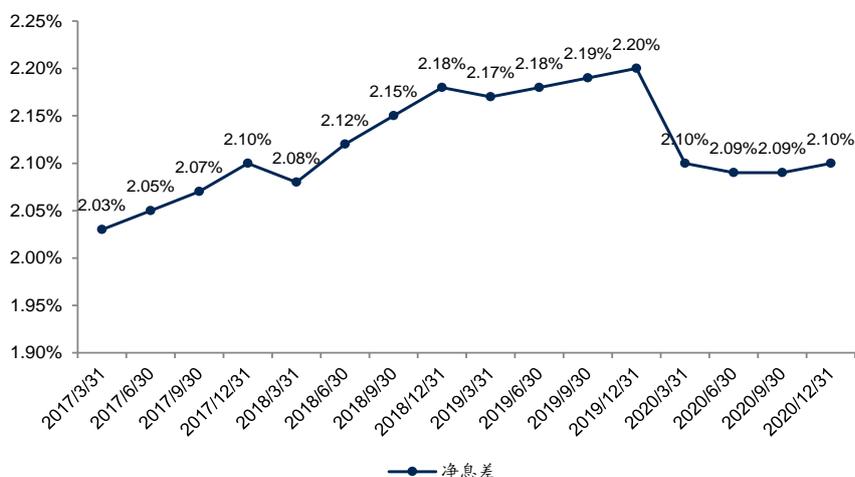
监管政策方面也有所放松。银保监会在 4 月 16 日召开的 2021 年一季度新闻发布会上指出银行业在 2018/2019/2020 年分别处置了 2.4/2.5/3.0 万亿元不良贷款，而“今年的目标肯定是不低于前几年”，较此前表述的“不良处置还会增长”有所松动，意味着随着行业存量不良持续出清，不良压力减小，后续对银行政策管控力度可能会趋弱。

■ 后续展望：基本面有望持续改善，行业景气度上行

我们认为 2021 年银行基本面有望持续改善。这一方面得益于净息差企稳，净息差对净利润增长的不利影响减弱；另一方面得益于存量不良出清以及不良边际生成放缓，使得银行拨备计提压力减轻：

(1) 银行业净息差企稳迹象明显。一季度净息差数据尚未披露，但全行业净息差已经连续四个季度都在 2.09%~2.10% 之间波动，基本上保持稳定。

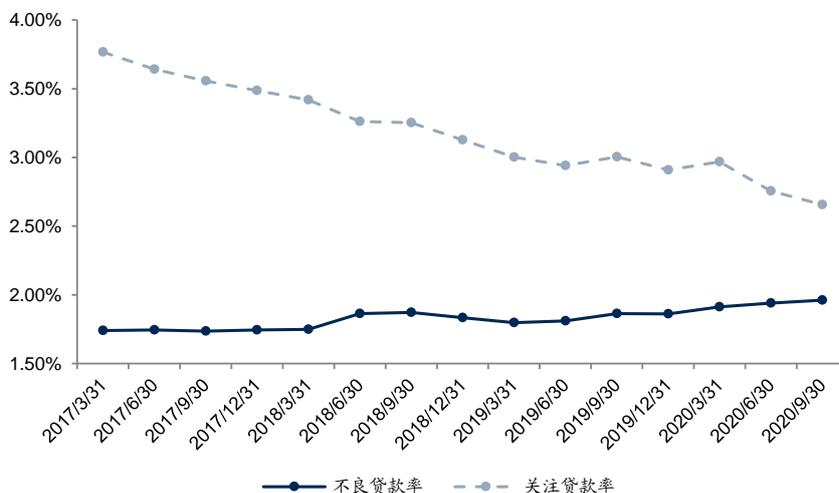
图 5: 商业银行净息差



资料来源: 银保监会, 国信证券经济研究所整理

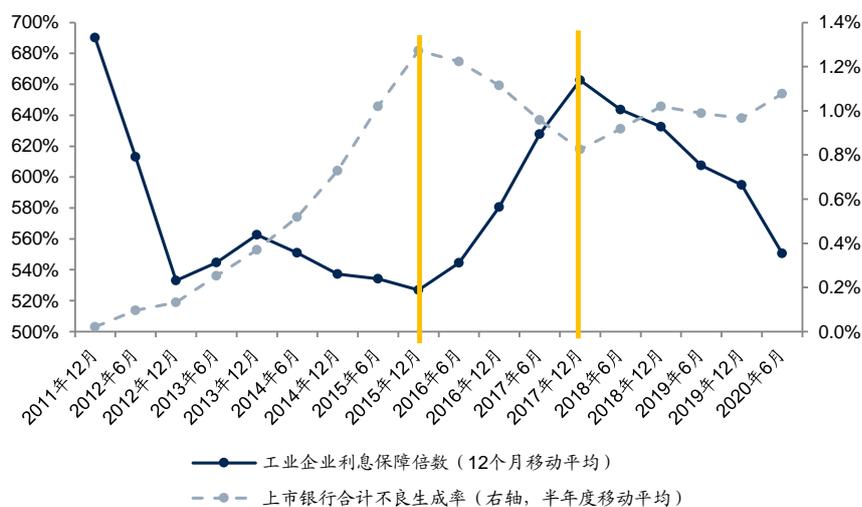
(2) 存量不良出清, 不良边际生成放缓, 银行拨备计提压力减轻。2020 年银行加大不良确认和处置力度后, 背负的资产质量包袱减轻, 存量不良大幅出清; 而我们持续跟踪的工业企业利息保障倍数在历史上的拐点与银行不良生成率拐点一致, 该指标在 2020 年 11 月份出现三年来首次回升。我们认为随着工业企业偿债能力提升, 银行不良生成率有望下降, 使得增量不良减少;

图 6: 银行业不良率微幅上升, 但关注率大幅下降, 资产质量包袱减轻



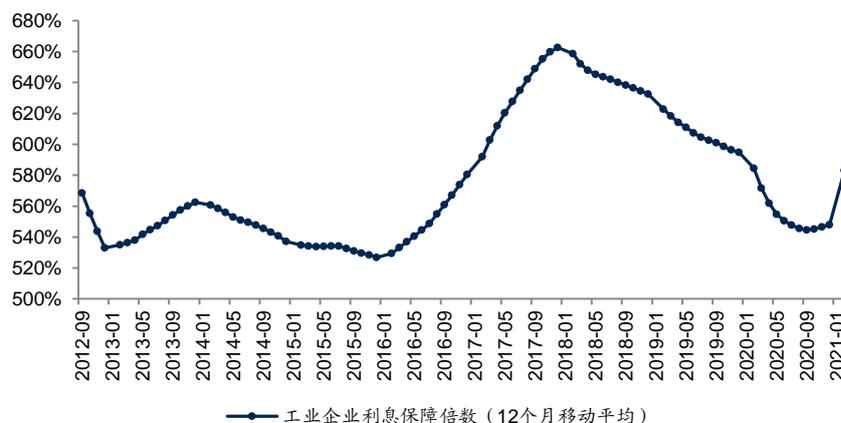
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7：工业企业利息保障倍数在历史上的拐点与银行不良生成率拐点一致



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 8：工业企业利息保障倍数持续回升



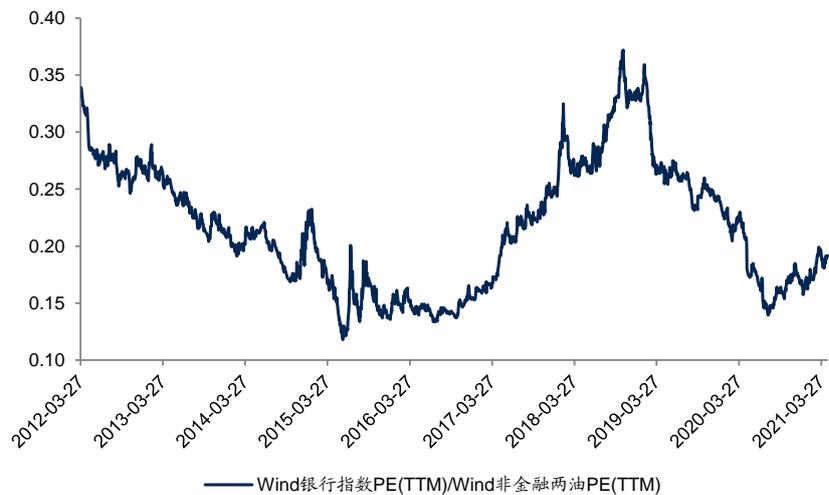
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议

考虑到银行资产质量有望持续改善，加上净息差企稳后对净利润增长不利影响减弱，以及银行板块相对估值仍处于历史低位，我们维持行业“超配”评级。

个股方面，基于板块景气反转的逻辑，我们优先推荐估值低、基本面原本就很稳健的大行，看好大行估值修复行情，首推工商银行、建设银行；基于长期成长的逻辑，继续推荐业绩高增长的宁波银行、招商银行、常熟银行、成都银行。

图 9: 银行板块相对估值仍处于历史低位



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

■ 风险提示

若宏观经济大幅下行, 可能从多方面影响银行业, 比如经济下行时期货币政策宽松对净息差可能产生负面影响、宏观经济下行时期借款人偿债能力下降可能会对银行资产质量产生不利影响等。

■ 附: 估值表

表 2: 主要公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (十亿元)	EPS		PE	
					2020A	2021E	2020A	2021E
002142.SZ	宁波银行	买入	40.71	245	2.74	3.29	14.9	12.4
600036.SH	招商银行	增持	53.30	1343	4.40	5.05	12.1	10.6
601398.SH	工商银行	买入	5.29	1820	0.91	1.01	5.8	5.3
601939.SH	建设银行	买入	7.08	1383	1.13	1.24	6.2	5.7
601128.SH	常熟银行	增持	7.17	20	0.78	0.96	9.2	7.5
601838.SH	成都银行	买入	10.94	40	1.67	1.84	6.6	6.0

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

相关研究报告:

- 《银行流动性月报：预计4月M2和社融增速继续回落》——2021-04-19
 《美国四大行一季报点评：盈利大幅提升，资产质量改善》——2021-04-19
 《〈附加监管规定〉点评：整体影响较小，关注个别银行》——2021-04-06
 《2021年4月银行业投资策略：工业企业偿债能力持续回升》——2021-04-02
 《从金融数据管窥政策与经济：基于银行视角》——2021-03-29

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032