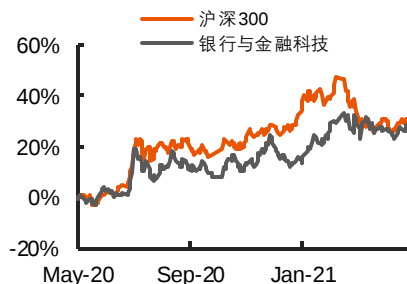


银行业 2021 年 1 季报综述

营收增速放缓，拨备压力缓释推动盈利改善

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业点评*银行与金融科技*板块持仓持续回升，继续看好配置价值》
2021-04-23
《行业点评*银行与金融科技*蚂蚁集团监管约谈点评——合规为本，循序渐进》 2021-04-13

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：**所有 38 家上市银行 21 年 1 季报披露完毕，21 年 1 季度上市银行净利润同比增速从 2020 年年报的 0.7% 回升至 4.6%。其中，大中型银行中盈利表现较好的是平安（18.5%YoY）、招行（15.2%YoY）和兴业（13.7%YoY），区域性银行中增速较快的是江苏（22.8%YoY）、宁波（18.3%YoY）、成都（18.1%YoY）。从边际变化的角度来看，绝大部分银行的盈利增速均较年报继续改善。
- **业绩归因：**我们对上市大中型银行 21 年 1 季度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：拨备计提。**21 年 1 季度上市银行拨备计提贡献净利润增长 7.4 个百分点，随着资产质量改善与让利盈利目标的再平衡，拨备计提的放缓成为贡献业绩的最主要因素。**2）最主要的负贡献因素：息差和投资收益。**21 年 1 季度息差和其他非息分别对盈利负贡献 3.4/4.3 个百分点，主要受 20 年以来资产端定价持续下行以及去年同期投资收益高基数影响。**3）规模扩张与中收驱动 1 季度收入增长。**规模和中收 1 季度分别对盈利正贡献 3.6/3.2 个百分点，是推动收入增长的主要因素。
- **规模：增速持续回落，存款竞争加剧。**上市银行整体规模增速继续呈现回落趋势，同比增速较 2020 年下降 1.2 个百分点至 8.7%。其中存款增速的放缓更为明显，Q1 存款同比增速较 2020 年下行 1.1 个百分点至 9.1%，尤其是股份行，反映 21 年初以来随着流动性环境趋于收敛下银行存款竞争加剧的现象，符合我们此前的判断，展望 21 年后几个季度，我们认为这样的趋势仍将延续，揽存压力下，预计银行负债端资源禀赋的差异有望进一步凸显。1 季度行业核心一级资本充足率有所下降，主要因为大部分银行 1 季度开门红带来的 RWA 增速的快速上行。我们注意到不少中小银行的核心一级资本充足率在 9% 以下，可以预计行业 2021 年资金压力下在内外资本补充的诉求将明显增强。
- **息差：资产端拖累息差下行，负债端成本仍在改善通道。**上市银行期初期末口径测算单季年化净息差 2.01%，较 2020 年收窄 8BP，收窄主要是受到资产端收益率下行的拖累，一方面 2020 年资产端收益率下行的影响仍在逐步释放，与此同时，1 季度的重定价也带来了额外的阶段性影响；负债端延续改善，有息负债成本率较 2020 年下降 8BP 至 1.86%。展望后续季度，我们认为对行业息差的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，因此银行息差观点的判断仍然需要观察。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，Q1 新发放贷款利率呈现企稳回升的态势，但外部因素以及全球疫情发展的不确定性依然存在。



- **中收和费用：中收增长提速，费用支出同比走阔。**21 年 1 季度上市银行手续费及佣金净收入同比增长 11.0%，较 2020 年全年提升 4pct，我们认为增长的提速主要和财富管理类业务的高增长有关。分类别来看，大行、城商行的增速提升更为显著，Q1 增速分别为 9.3%/19.5%，较 2020 年全年分别提升 6.9/3.6pct。2021 年 1 季度行业业务及管理费同比增长 7.2%，费用投放速度明显加快（vs 2.1%，2020），预计与各家银行加大金融科技投入有关。成本收入比整体小幅上行，同比上升 0.7pct 至 23.5%。
- **资产质量：不良生成压力明显减轻，拨备水平整体稳定。**2021 年 1 季度上市银行的不良率较 2020 年末环比下行 4BP 至 1.44%，若加回核销及处置不良，我们估算行业 1 季度单季不良净生成率在 0.74%，环比下行 43BP，不良生成压力大幅减轻，资产质量表现全面改善。展望 21 年后续季度，虽然监管层表态 21 年保持不良处置力度不减，但在宏观经济延续修复的大背景下，叠加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，预计不良生成的压力边际减轻。从拨备计提来看，我们测算 1 季度上市银行的拨备力度边际上行，年化信贷成本环比上行 24BP 至 1.29%，可以看出各家银行仍然保持了审慎的拨备计提政策。行业整体拨备覆盖率较 2020 年末环比上行 4pct 至 218%，拨贷比环比下降 2BP 至 3.15%，拨备覆盖水平仍然保持充裕。
- **投资建议：基本面改善，继续看好配置价值。**透过 1 季度的经营数据，可以看到上市银行各个方面均有不同程度的改善，盈利增速进一步提升，资产质量表现持续向好。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，预计行业账面利润增速有望逐季修复。目前板块的动态 PB 对应 21 年仅 0.85x，处于历史底部空间，板块基金仓位仍处于深度低配状态，安全边际充分。个股方面，推荐：1）以招行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。
- **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）利率下行导致行业息差收窄超预期；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：营收增速放缓，拨备释放弹性.....5
 - 1.1 盈利分析与比较5
 - 1.2 业绩归因分析.....6
- 二、上市银行经营分解8
 - 2.1 规模：增速持续回落，存款竞争加剧8
 - 2.2 息差：资产端拖累息差下行，负债端成本仍在改善通道..... 11
 - 2.3 中收增长提速，营收占比进一步提升 12
 - 2.4 费用支出同比走阔，收入成本比保持平稳..... 13
 - 2.5 资产质量：不良生成压力明显减轻，拨备水平整体稳定..... 14
- 三、投资建议：基本面改善，继续看好配置价值.....16
- 四、风险提示16

图表目录

图表 1	上市银行 2021 年 1 季报与 20 年报盈利趋势比较	6
图表 2	上市大中型银行 2021 年 1 季报盈利归因一览	7
图表 3	银行业 21 年 1 季报净利润同比增速归因分解	7
图表 4	各银行 21 年 1 季报净利润同比增速归因分解图	7
图表 5	上市银行规模贡献因素分解之时间趋势图	8
图表 6	规模增速进一步放缓	9
图表 7	中小行 RWA 增速大幅上行，核心一级资本充足率逼近监管红线	10
图表 8	息差环比下行，主要受资产端重定价因素拖累	11
图表 9	手续费增速大幅提升	13
图表 10	手续费占营收比重进一步提升	13
图表 11	收入成本比上行	13
图表 12	行业不良率环比继续改善，拨备覆盖率上行	14
图表 13	单季不良净生成压力显著缓释	15
图表 14	拨备计提力度分化，股份行继续下行	15
图表 15	信贷成本覆盖情况整体改善	16
图表 16	信贷成本能 100% 覆盖净不良净生成	16

一、盈利分析及拆解：营收增速放缓，拨备释放弹性

1.1 盈利分析与比较

所有38家上市银行21年1季报披露完毕，2021年1季度上市银行净利润同比增速从2020年年报的0.7%回升至4.6%。其中，大中型银行中盈利表现较好的是平安（18.5%YoY）、招行（15.2%YoY）和兴业（13.7%YoY），区域性银行中增速较快的是江苏（22.8%YoY）、宁波（18.3%YoY）、成都（18.1%YoY）。从边际变化的角度来看，绝大部分银行的盈利增速均较年报继续改善。

从自上而下的收入、利润分解来看，上市银行2021年1季度实现净利息收入同比增速为4.8%（vs20年年报7.0%），增速略有下行。1季度上市银行合计手续费及佣金收入同比增速为11.0%（vs20年年报5.0%），手续费收入增速的回暖预计主要受到财富管理板块良好表现的推动，但由于整体利息收入增速放缓叠加去年1季度债券牛市所形成的投资收益高基数，1季度营收的增速较20年收窄了1.4个百分点至3.6%。

费用端方面，与过去几个季度不同，1季度各家银行营业支出有所加快，业务及管理费支出同比增7.2%，较20年提升近5个百分点。上市银行21年1季度拨备前利润增速为2.5%（vs20年年报6.0%），大中型银行中增速较快的有股份行中的交行（+10.5%YoY）、平安（+10.0%YoY）和招行（+9.7%YoY）。从拨备计提来看，各家银行21年1季度拨备计提力度进一步放缓，同比减少0.6%（vs20年年报17%），拨备的释放是推动行业整体盈利改善的主要原因。

图表1 上市银行 2021 年 1 季报与 20 年报盈利趋势比较

	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	
	2020A	2021Q1	2020A	2021Q1	2020A	2021Q1	2020A	2021Q1	2020A	2021Q1	2020A	2021Q1	2020A	2021Q1
工商银行	2.3%	3.5%	0.5%	1.3%	3.0%	4.0%	-1.1%	9.2%	4.2%	2.8%	13.2%	5.7%	1.2%	1.5%
建设银行	7.2%	4.3%	3.3%	8.8%	5.5%	4.7%	-0.1%	9.7%	7.4%	3.4%	16.1%	6.3%	1.6%	2.8%
中国银行	6.6%	3.7%	2.3%	18.1%	2.0%	3.5%	-1.7%	4.3%	3.6%	3.2%	16.5%	-0.6%	2.9%	2.7%
农业银行	8.8%	4.8%	2.2%	12.2%	4.5%	3.5%	0.6%	2.3%	6.1%	3.8%	18.9%	12.0%	1.8%	2.6%
交通银行	6.4%	4.9%	3.3%	-0.5%	3.8%	7.0%	-0.8%	0.6%	6.1%	10.5%	19.8%	26.8%	1.3%	2.3%
邮储银行	4.4%	5.8%	12.8%	51.6%	3.5%	7.2%	5.8%	7.1%	-0.5%	7.2%	-9.0%	7.8%	5.4%	5.5%
招商银行	6.9%	8.2%	11.2%	23.3%	7.4%	10.6%	11.8%	14.9%	5.1%	9.7%	6.3%	0.9%	4.8%	15.2%
中信银行	2.4%	1.3%	7.9%	24.0%	3.8%	0.8%	-0.1%	7.9%	5.3%	-1.3%	7.4%	-9.2%	2.0%	8.2%
民生银行	10.8%	0.7%	-1.9%	-10.5%	2.4%	-12.8%	0.4%	0.6%	2.8%	-15.9%	50.2%	-16.2%	-36.3%	-11.4%
兴业银行	17.4%	12.1%	24.1%	34.2%	12.0%	10.6%	3.7%	15.2%	14.7%	9.6%	29.8%	0.3%	1.2%	13.7%
浦发银行	-4.1%	-8.1%	37.0%	-14.5%	2.9%	-10.7%	8.5%	7.0%	1.2%	-14.9%	6.5%	-35.0%	-1.0%	7.7%
光大银行	8.6%	2.7%	5.0%	6.7%	7.1%	3.5%	3.8%	4.6%	8.4%	3.1%	15.4%	-4.2%	1.3%	6.3%
华夏银行	13.2%	3.9%	3.7%	11.5%	12.5%	0.0%	2.7%	7.3%	16.6%	-1.8%	33.0%	-8.4%	-2.9%	10.6%
平安银行	10.8%	8.5%	18.3%	20.7%	11.3%	10.2%	9.4%	10.9%	11.9%	10.0%	18.3%	4.8%	2.6%	18.5%
浙商银行	6.9%	7.3%	12.1%	-14.3%	2.9%	-3.4%	1.8%	-6.1%	2.8%	-2.4%	6.7%	-10.3%	-4.8%	1.1%
北京银行	3.5%	0.2%	-9.8%	-16.7%	1.9%	-3.2%	-3.2%	17.1%	3.4%	-7.1%	10.3%	-17.3%	0.2%	3.5%
南京银行	10.4%	17.4%	25.1%	58.2%	6.2%	1.6%	10.4%	16.2%	4.3%	-2.4%	4.7%	-22.9%	5.2%	9.3%
宁波银行	25.3%	32.1%	24.1%	2.4%	17.3%	21.7%	29.7%	24.0%	10.8%	21.3%	16.2%	19.5%	9.7%	18.3%
上海银行	14.6%	9.8%	9.5%	22.2%	1.9%	5.6%	-3.4%	13.9%	2.9%	3.7%	6.6%	-1.0%	2.9%	6.0%
江苏银行	36.9%	34.3%	17.9%	48.3%	15.7%	17.0%	5.8%	4.2%	19.2%	21.2%	30.0%	4.0%	3.1%	22.8%
贵阳银行	11.3%	-1.2%	18.1%	-9.4%	9.6%	-14.7%	-0.6%	0.8%	13.1%	-18.6%	23.5%	-45.3%	2.1%	4.4%
杭州银行	22.1%	17.1%	101.8%	147.3%	15.9%	14.1%	6.3%	8.6%	19.4%	16.7%	28.3%	13.2%	8.1%	16.3%
江阴银行	3.1%	0.0%	1.0%	52.0%	-1.6%	-4.5%	-2.1%	7.8%	-0.5%	-9.9%	-0.5%	-19.1%	4.3%	8.6%
无锡银行	10.5%	6.6%	91.3%	104.1%	10.1%	3.6%	0.8%	0.3%	14.4%	5.3%	31.1%	6.9%	5.0%	6.0%
常熟银行	2.9%	-0.5%	-30.8%	192.9%	2.1%	4.9%	14.2%	5.1%	-5.4%	5.2%	-10.1%	4.5%	1.0%	4.8%
苏农银行	2.5%	2.9%	1.6%	0.0%	6.6%	-1.0%	0.8%	6.5%	10.0%	-4.0%	12.2%	-10.4%	4.2%	4.8%
张家港行	13.1%	-1.0%	-242.9%	166.7%	8.9%	6.7%	9.3%	9.1%	9.0%	4.8%	11.9%	-5.2%	4.9%	14.2%
成都银行	13.2%	19.9%	22.8%	57.4%	14.7%	19.9%	3.3%	18.9%	18.5%	20.3%	37.7%	19.5%	8.5%	18.1%
郑州银行	24.6%	4.3%	9.8%	-17.0%	8.3%	-14.3%	-8.3%	-4.2%	14.2%	-17.1%	23.9%	-34.1%	-3.6%	2.8%
青岛银行	19.0%	1.4%	38.9%	8.2%	9.6%	-2.6%	15.6%	6.4%	6.4%	-6.1%	14.3%	-12.6%	4.8%	16.3%
西安银行	9.6%	8.6%	8.6%	29.1%	4.3%	7.7%	3.0%	16.8%	4.3%	6.3%	18.1%	40.5%	3.1%	-8.0%
长沙银行	13.3%	10.3%	-6.2%	2.7%	5.9%	1.2%	2.3%	9.6%	7.4%	-2.0%	10.5%	-11.7%	5.1%	5.1%
紫金银行	-4.8%	2.3%	-43.8%	-47.6%	-4.2%	-22.2%	-2.1%	15.5%	-4.5%	-33.1%	-5.9%	-49.6%	1.8%	2.2%
青农商行	14.0%	7.3%	51.8%	93.5%	9.7%	-6.0%	4.4%	6.3%	12.5%	-9.4%	26.2%	-20.7%	4.8%	7.0%
苏州银行	16.2%	6.1%	32.4%	64.1%	10.0%	7.5%	3.1%	13.1%	13.3%	4.9%	26.9%	-1.5%	4.0%	14.7%
渝农商行	3.7%	9.5%	29.7%	-13.5%	5.9%	7.4%	0.5%	11.7%	7.8%	6.5%	55.3%	20.2%	-13.9%	5.5%
厦门银行	36.2%	9.4%	-0.3%	25.0%	23.2%	-18.5%	21.2%	11.6%	23.5%	-27.6%	46.1%	-62.7%	6.5%	5.4%
重庆银行	20.9%	10.3%	9.3%	-22.0%	9.1%	-14.2%	4.0%	19.2%	10.7%	-19.4%	22.7%	-40.6%	5.2%	4.1%
上市银行	7.0%	4.8%	7.0%	11.0%	5.0%	3.6%	2.3%	7.2%	6.0%	2.5%	16.5%	-0.6%	0.7%	4.6%
六大行	5.9%	4.3%	2.5%	9.3%	3.8%	4.5%	0.5%	5.9%	5.1%	3.9%	14.3%	7.5%	1.9%	2.5%
股份行	7.4%	3.7%	13.6%	13.2%	6.8%	1.6%	5.6%	8.8%	7.1%	-0.4%	18.9%	-9.7%	-3.3%	8.4%
城商行	16.5%	13.6%	15.9%	19.5%	8.7%	4.8%	6.2%	13.1%	9.5%	2.5%	17.5%	-8.7%	4.1%	10.1%
农商行	5.3%	5.8%	21.0%	11.4%	5.3%	1.1%	3.1%	8.7%	6.4%	-1.5%	26.9%	-8.8%	-5.0%	6.0%

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21年1季度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：拨备计提。**21年1季度上市银行拨备计提贡献净利润增长7.4个百分点，随着资产质量改善与让利盈利目标的再平衡，拨备计提的放缓成为贡献业绩的最主要因素。
- **最主要的负贡献因素：息差和投资收益。**21年1季度息差和其他非息分别对盈利负贡献3.4/4.3个百分点，主要受20年以来资产端定价持续下行以及去年同期投资收益高基数影响。
- **规模扩张与中收驱动1季度收入增长。**规模和中收1季度分别对盈利正贡献3.6/3.2个百分点，是推动收入增长的主要因素。
- **整体而言，1季度在收入增速受息差和投资收益拖累下行的情况下，拨备成为了影响盈利的关键，考虑到计提力度的边际放缓，行业盈利增速持续修复。**

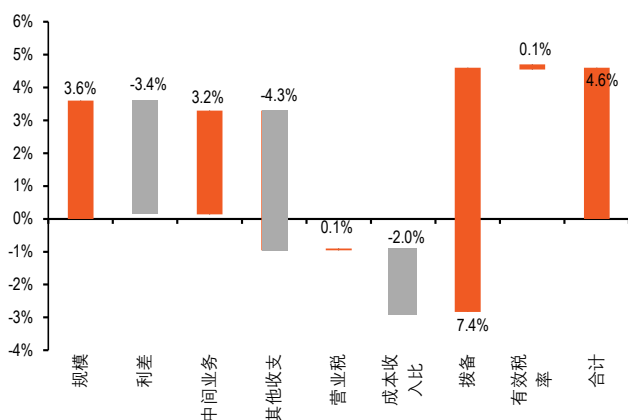
图表2 上市大中型银行 2021 年 1 季报盈利归因一览

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	4.7%	-3.0%	0.4%	0.7%	0.8%	-1.6%	0.3%	0.6%	-1.4%	1.5%
建设银行	3.0%	-4.6%	2.7%	0.8%	-1.0%	-2.2%	2.0%	0.2%	2.0%	2.8%
中国银行	7.7%	-6.9%	4.9%	-3.3%	0.4%	-0.5%	3.6%	-3.6%	0.5%	2.7%
农业银行	3.8%	-5.1%	3.0%	-2.9%	-0.9%	0.4%	-0.2%	3.3%	1.0%	2.6%
交通银行	5.7%	-6.7%	-0.2%	7.4%	-2.6%	4.0%	-8.6%	0.7%	2.6%	2.3%
招商银行	4.6%	-2.7%	10.9%	-2.1%	0.9%	-2.4%	5.8%	0.6%	-0.3%	15.2%
中信银行	3.3%	-15.2%	8.2%	-8.4%	-0.9%	-4.8%	26.3%	-0.5%	0.3%	8.2%
民生银行	0.9%	-1.0%	-3.3%	-22.1%	1.2%	-6.6%	15.5%	2.4%	1.5%	-11.4%
兴业银行	5.1%	4.4%	9.6%	-5.4%	0.0%	-1.8%	4.0%	-1.8%	-0.4%	13.7%
浦发银行	2.6%	-27.7%	-5.4%	-6.7%	0.7%	-8.9%	53.9%	-0.1%	-0.8%	7.7%
光大银行	1.1%	-3.6%	2.8%	-0.2%	0.6%	-0.6%	12.0%	-4.7%	-1.0%	6.3%
华夏银行	6.9%	-16.4%	2.8%	-12.4%	1.6%	-6.1%	34.2%	1.0%	-0.8%	10.6%
平安银行	4.3%	-4.8%	9.5%	0.4%	0.1%	-0.6%	8.8%	1.1%	-0.2%	18.5%
北京银行	3.2%	-11.0%	-4.7%	-1.4%	-0.7%	-7.2%	23.5%	0.9%	0.8%	3.5%
南京银行	1.4%	7.9%	11.6%	-27.3%	0.9%	-7.2%	26.0%	-3.4%	-0.4%	9.3%
宁波银行	5.8%	11.5%	0.6%	6.5%	-0.9%	-3.1%	-0.8%	-4.8%	3.5%	18.3%
上海银行	0.2%	-1.4%	5.3%	-6.2%	-1.2%	-3.2%	13.7%	-1.9%	0.7%	6.0%
江苏银行	10.2%	22.4%	9.4%	-18.7%	-1.6%	9.1%	8.5%	-16.6%	0.1%	22.8%
贵阳银行	5.5%	-10.8%	-1.2%	-26.7%	0.9%	-8.0%	46.7%	-2.1%	-0.1%	4.4%
杭州银行	5.7%	2.3%	22.3%	-21.0%	5.1%	4.2%	5.8%	-3.1%	-5.0%	16.3%
江阴银行	-8.1%	-24.8%	6.2%	-23.3%	0.5%	-20.0%	88.6%	-11.4%	1.0%	8.6%
无锡银行	5.0%	-7.3%	9.4%	-12.9%	1.2%	2.9%	6.1%	3.5%	-1.8%	6.0%
常熟银行	16.1%	-24.3%	5.5%	3.3%	0.0%	-0.2%	4.9%	-0.2%	-0.4%	4.8%
吴江银行	3.3%	-7.0%	0.0%	-8.7%	2.1%	-7.8%	23.1%	1.2%	-1.6%	4.8%
张家港行	11.6%	-30.4%	1.0%	15.0%	-3.8%	-2.4%	23.2%	0.4%	-0.7%	14.2%
成都银行	14.1%	-7.7%	2.8%	6.1%	-1.4%	0.1%	5.2%	-3.0%	1.8%	18.1%
邮储银行	8.5%	-7.2%	4.6%	-2.0%	0.1%	0.8%	2.8%	-0.7%	-1.5%	5.5%
浙商银行	2.6%	-8.4%	2.3%	-7.9%	-1.1%	0.9%	9.0%	-2.3%	0.2%	1.1%
上市银行	3.6%	-3.4%	3.2%	-4.3%	0.1%	-2.0%	7.4%	0.1%	0.0%	4.6%

资料来源：WIND、平安证券研究所

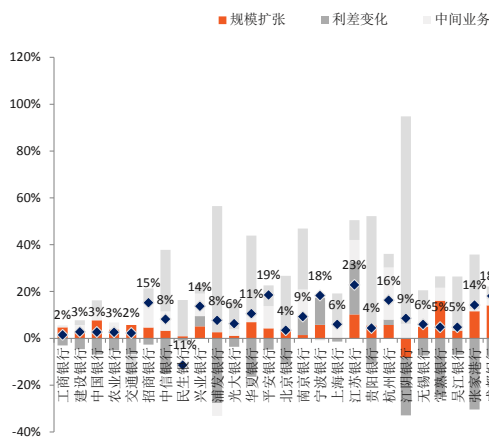
注：规模、利差变化我们按照期末数据估算。若按照平均余额估算可能略有偏差

图表3 银行业 21 年 1 季报净利润同比增速归因分解



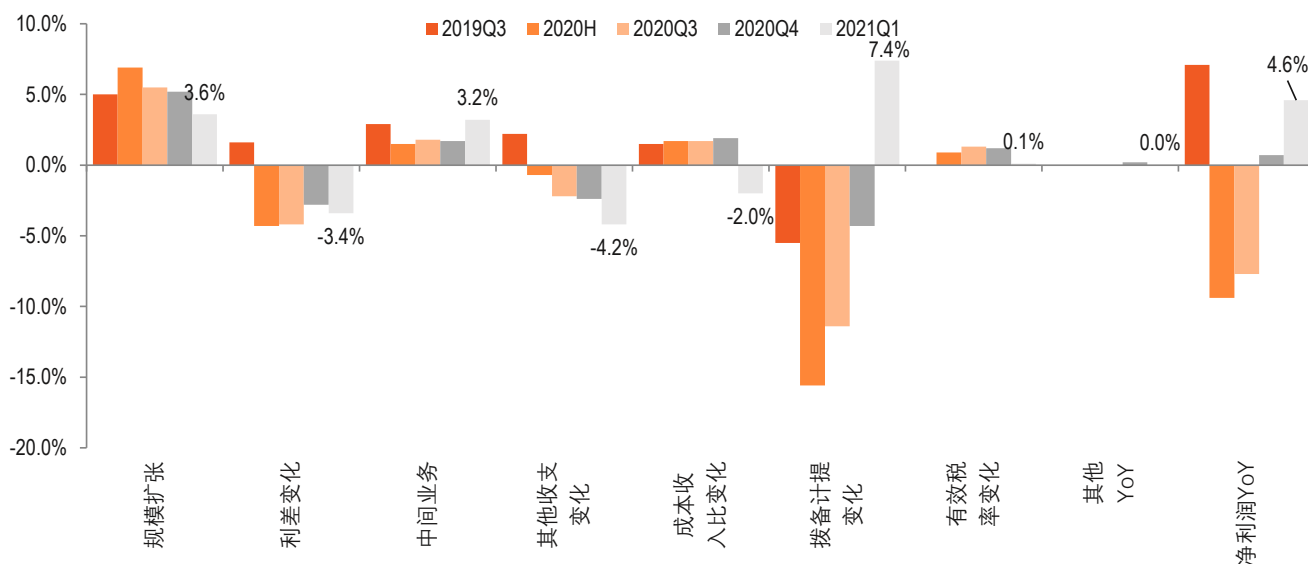
资料来源：Wind、平安证券研究所

图表4 各银行 21 年 1 季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 规模：增速持续回落，存款竞争加剧

透过 1 季报的规模指标来看，上市银行整体规模增速继续呈现回落趋势，同比增速较 2020 年下降 1.2 个百分点至 8.7%。具体来看，行业存款增速延续收敛，其中贷款增速较 2020 年下行 0.3pct 至 11.9%，相比之下，存款增速的放缓更为明显，Q1 存贷款增速较 2020 年下行 1.1 个百分点至 9.1%，尤其是股份行，存款增速较 2020 年下行 5.4pct 至 5.9%，反映 21 年初以来随着流动性环境趋于收敛下银行存款竞争加剧的现象。存款增速的收敛符合我们此前的判断，展望 21 年后续几个季度，我们认为这样的趋势仍将延续，揽存压力下，预计银行负债端资源禀赋的差异有望进一步凸显。

图表6 规模增速进一步放缓

	生息资产同比增速		贷款同比增速		存款同比增速	
	2020Q4	2021Q1	2020Q4	2021Q1	2020Q4	2021Q1
工商银行	10.0%	6.9%	11.1%	11.2%	9.3%	8.2%
建设银行	10.2%	7.9%	11.7%	10.6%	12.2%	12.3%
中国银行	6.7%	7.7%	8.8%	8.5%	6.7%	6.7%
农业银行	9.0%	8.9%	13.6%	13.4%	9.9%	11.8%
交通银行	7.8%	7.0%	10.3%	10.7%	8.9%	9.9%
邮储银行	11.1%	10.6%	14.9%	14.2%	11.2%	10.8%
招商银行	11.9%	11.4%	12.0%	12.3%	16.2%	12.8%
中信银行	11.2%	11.1%	11.9%	11.8%	12.1%	8.6%
民生银行	3.9%	1.1%	10.5%	8.5%	3.4%	-1.4%
兴业银行	10.0%	7.9%	15.2%	15.1%	7.6%	2.9%
浦发银行	13.8%	11.3%	14.1%	15.3%	12.4%	7.6%
光大银行	13.0%	6.7%	11.0%	9.1%	15.1%	1.6%
华夏银行	12.2%	11.2%	12.6%	10.6%	9.8%	6.2%
平安银行	13.9%	11.6%	14.8%	13.7%	9.7%	6.7%
浙商银行	13.5%	13.0%	16.3%	15.4%	16.6%	2.9%
北京银行	5.7%	8.4%	8.4%	10.2%	7.1%	8.5%
南京银行	12.6%	9.9%	18.6%	17.8%	11.3%	11.5%
宁波银行	22.0%	19.5%	30.0%	25.9%	19.9%	11.5%
上海银行	9.1%	11.6%	12.9%	15.7%	9.4%	12.7%
江苏银行	12.9%	13.7%	15.5%	15.8%	10.2%	5.9%
杭州银行	13.0%	17.2%	16.8%	19.2%	13.7%	14.3%
长沙银行	16.9%	18.4%	21.0%	20.1%	17.9%	14.0%
成都银行	16.8%	24.4%	22.5%	28.7%	14.6%	20.9%
贵阳银行	4.8%	5.3%	13.0%	12.3%	6.6%	8.5%
郑州银行	7.3%	1.2%	21.5%	21.5%	8.6%	-2.1%
青岛银行	22.9%	20.2%	19.6%	19.3%	27.9%	23.1%
西安银行	9.9%	10.1%	12.4%	10.7%	22.2%	25.3%
苏州银行	12.6%	12.4%	17.3%	16.6%	12.5%	11.0%
重庆银行	12.1%	14.7%	14.4%	16.6%	11.9%	11.6%
厦门银行	15.0%	14.9%	30.0%	30.3%	13.8%	9.6%
渝农商行	10.2%	13.3%	16.2%	19.6%	7.7%	8.2%
青农商行	19.2%	21.0%	21.9%	19.8%	14.3%	16.7%
紫金银行	8.1%	11.1%	18.4%	18.0%	13.0%	16.2%
常熟银行	12.2%	16.8%	19.8%	17.6%	17.9%	21.8%
无锡银行	10.7%	12.2%	17.4%	19.1%	10.2%	9.2%
江阴银行	13.2%	9.4%	14.3%	15.0%	10.7%	10.1%
苏农银行	10.2%	8.3%	15.1%	15.0%	11.0%	16.4%
张家港行	16.8%	16.1%	18.8%	18.9%	18.0%	18.7%
上市银行	9.9%	8.7%	12.2%	11.9%	10.2%	9.1%
六大行	9.1%	8.0%	11.5%	11.2%	9.7%	9.9%

股份制银行	11.1%	9.0%	12.8%	12.3%	11.3%	5.9%
城商行	11.8%	12.8%	15.9%	16.8%	12.0%	11.0%
农商行	12.1%	14.1%	17.7%	18.6%	11.1%	12.5%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

从资本约束来看，1 季度行业核心一级资本充足率有所下降，主要因为大部分银行 1 季度开门红带来的 RWA 增速的快速上行，尤其是中小行的资本消耗明显加快，城农商行 1 季度 RWA 增速较 2020 年分别提升 1.7/2.7pct，与其生息资产规模的高增长相匹配。我们注意到不少中小银行的核心一级资本充足率在 9% 以下，可以预计行业 2021 年资金压力下在内外资本补充的诉求将明显增强。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 中小行 RWA 增速大幅上行，核心一级资本充足率逼近监管红线

	RWA 同比增速		净利润同比		核心一级资本充足率		变动
	2020Q4	2021Q1	2020Q4	2021Q1	2020Q4	2021Q1	
工商银行	8.1%	6.4%	1.2%	1.5%	13.2%	13.3%	0.1%
建设银行	10.3%	9.4%	1.6%	2.8%	13.6%	13.4%	-0.2%
中国银行	7.0%	7.0%	2.9%	2.7%	11.3%	11.1%	-0.2%
农业银行	9.7%	10.2%	1.8%	2.6%	11.0%	11.0%	-0.1%
交通银行	9.0%	5.7%	1.3%	2.3%	10.9%	10.9%	0.0%
邮储银行	13.7%	11.2%	5.4%	5.5%	9.6%	9.9%	0.3%
招商银行	7.8%	8.1%	4.8%	15.2%	12.3%	12.2%	-0.1%
中信银行	5.5%	9.0%	2.0%	8.2%	8.7%	8.6%	-0.2%
民生银行	6.0%	5.1%	-36.3%	-11.4%	8.5%	8.6%	0.1%
兴业银行	10.5%	10.5%	1.2%	13.7%	9.3%	9.4%	0.1%
浦发银行	15.4%	13.1%	-1.0%	7.7%	9.5%	9.5%	0.0%
光大银行	11.0%	8.3%	1.3%	6.3%	9.0%	9.0%	0.0%
华夏银行	11.9%	12.0%	-2.9%	10.6%	8.8%	8.7%	-0.1%
平安银行	13.2%	14.4%	2.6%	18.5%	8.7%	8.7%	0.0%
浙商银行	14.3%	13.9%	-4.8%	1.1%	8.8%	8.8%	0.1%
北京银行	1.8%	3.6%	0.2%	3.5%	9.4%	9.4%	0.0%
南京银行	12.1%	13.2%	5.2%	9.3%	10.0%	9.7%	-0.3%
宁波银行	22.6%	21.4%	9.7%	18.3%	9.5%	9.4%	-0.1%
上海银行	12.4%	16.4%	2.9%	6.0%	9.3%	9.1%	-0.2%
江苏银行	13.3%	16.8%	3.1%	22.8%	9.3%	8.8%	-0.5%
杭州银行	13.8%	14.4%	8.1%	16.3%	8.5%	8.4%	-0.2%
长沙银行	18.4%	21.0%	5.1%	5.1%	8.6%	9.7%	1.1%
成都银行	23.4%	25.0%	8.5%	18.1%	9.3%	8.8%	-0.5%
贵阳银行	12.5%	10.8%	2.1%	4.4%	9.3%	9.5%	0.2%
郑州银行	7.3%	4.4%	-3.6%	2.8%	8.9%	9.1%	0.2%
青岛银行	0.8%	-1.4%	4.8%	16.3%	8.4%	8.4%	0.1%
西安银行	10.4%	12.1%	3.0%	-8.0%	12.4%	12.3%	-0.1%
苏州银行	7.0%	11.6%	4.0%	14.7%	11.3%	10.6%	-0.6%

重庆银行	12.0%	-	5.1%	4.1%	8.4%	9.1%	0.7%
厦门银行	18.3%	21.3%	6.5%	7.4%	11.3%	10.9%	-0.4%
渝农商行	10.0%	11.2%	-13.9%	5.5%	12.0%	12.0%	0.0%
青农商行	18.5%	-	4.8%	7.0%	9.7%	9.5%	-0.3%
紫金银行	4.6%	18.2%	1.7%	2.2%	11.2%	10.2%	-1.0%
常熟银行	18.1%	19.3%	1.0%	4.8%	11.1%	10.7%	-0.4%
无锡银行	12.2%	12.2%	5.0%	6.0%	9.0%	8.8%	-0.3%
江阴银行	9.6%	12.2%	4.4%	8.6%	13.3%	12.9%	-0.4%
苏农银行	10.0%	12.6%	4.2%	4.8%	11.4%	10.7%	-0.7%
张家港行	12.9%	18.4%	4.9%	14.2%	10.4%	9.9%	-0.4%
上市银行	9.5%	9.1%	0.7%	4.6%	11.1%	10.8%	-0.3%
六大行	9.1%	8.2%	1.9%	2.5%	12.0%	12.0%	0.0%
股份制银行	9.9%	9.8%	-3.3%	8.4%	9.4%	8.6%	-0.8%
城商行	11.3%	13.0%	4.0%	10.2%	9.4%	9.3%	-0.1%
农商行	10.7%	13.4%	-5.0%	6.0%	11.5%	11.2%	-0.3%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

2.2 息差：资产端拖累息差下行，负债端成本仍在改善通道

根据 1 季度数据，上市银行期初期末口径测算单季年化净息差 2.01%，较 2020 年收窄 8BP，收窄主要是受到资产端收益率下行的拖累。具体来看，1 季度生息资产收益率较 2020 年下降 15BP 至 3.71%，仍处在下行通道，一方面 2020 年资产端收益率下行的影响仍在逐步释放，与此同时，1 季度的重定价也带来了额外的阶段性影响；负债端延续改善，有息负债成本率较 2020 年下降 8BP 至 1.86%。个体来看，宁波（+14BP）、江苏（+13BP）、南京（+12BP）息差表现较好。

展望后续季度，我们认为对行业息差的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，因此银行息差观点的判断仍然需要观察。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，Q1 新发放贷款利率呈现企稳回升的态势，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。

图表8 息差环比下行，主要受资产端重定价因素拖累

	生息资产收益率			付息负债成本率			净息差		
	2020	2021Q1	变化	2020	2021Q1	变化	2020	2021Q1	变化
工商银行	3.57%	3.41%	-0.15%	1.61%	1.52%	-0.10%	2.11%	2.04%	-0.07%
建设银行	3.78%	3.65%	-0.14%	1.81%	1.74%	-0.07%	2.20%	2.10%	-0.10%
中国银行	3.37%	3.18%	-0.20%	1.73%	1.60%	-0.13%	1.85%	1.74%	-0.11%
农业银行	3.65%	3.56%	-0.09%	1.71%	1.66%	-0.05%	2.14%	2.06%	-0.08%
交通银行	3.70%	3.41%	-0.29%	2.64%	2.34%	-0.30%	1.54%	1.46%	-0.08%
邮储银行	3.91%	3.80%	-0.12%	1.62%	1.59%	-0.03%	2.38%	2.30%	-0.08%
招商银行	4.05%	3.86%	-0.19%	1.85%	1.61%	-0.24%	2.43%	2.42%	-0.02%
中信银行	4.30%	4.09%	-0.21%	2.35%	2.24%	-0.11%	2.17%	2.01%	-0.16%
民生银行	4.42%	4.26%	-0.17%	2.34%	2.29%	-0.05%	2.09%	2.04%	-0.05%

兴业银行	4.19%	4.08%	-0.12%	2.15%	2.20%	0.05%	1.98%	1.93%	-0.05%
浦发银行	4.11%	3.85%	-0.25%	2.19%	2.18%	-0.01%	1.93%	1.75%	-0.18%
光大银行	4.58%	4.28%	-0.30%	2.32%	2.23%	-0.09%	2.29%	2.13%	-0.16%
华夏银行	4.65%	4.52%	-0.13%	2.10%	2.23%	0.13%	2.59%	2.41%	-0.18%
平安银行	4.62%	4.77%	0.15%	2.27%	2.19%	-0.07%	2.88%	2.87%	-0.01%
浙商银行	4.74%	4.58%	-0.16%	2.90%	2.69%	-0.20%	2.04%	2.07%	0.03%
北京银行	4.07%	3.85%	-0.22%	2.27%	2.18%	-0.10%	1.87%	1.78%	-0.09%
南京银行	4.18%	4.13%	-0.06%	2.44%	2.34%	-0.10%	1.70%	1.82%	0.12%
宁波银行	4.03%	4.01%	-0.02%	1.95%	1.95%	0.00%	1.98%	2.11%	0.14%
上海银行	3.68%	3.60%	-0.08%	2.13%	2.15%	0.02%	1.59%	1.54%	-0.05%
江苏银行	4.34%	4.31%	-0.04%	2.78%	2.61%	-0.17%	1.74%	1.87%	0.13%
杭州银行	3.97%	4.00%	0.04%	2.28%	2.29%	0.01%	1.79%	1.84%	0.05%
长沙银行	4.52%	4.37%	-0.15%	2.40%	2.41%	0.02%	2.31%	2.15%	-0.17%
成都银行	3.95%	3.90%	-0.04%	1.93%	2.04%	0.11%	1.98%	1.91%	-0.07%
贵阳银行	5.15%	5.02%	-0.13%	2.26%	2.57%	0.31%	2.53%	2.28%	-0.26%
郑州银行	4.81%	4.77%	-0.04%	2.73%	2.79%	0.06%	2.26%	2.12%	-0.14%
青岛银行	4.30%	3.95%	-0.35%	2.38%	2.23%	-0.15%	2.04%	1.81%	-0.23%
西安银行	4.55%	4.46%	-0.09%	2.61%	2.62%	0.00%	2.15%	2.06%	-0.09%
苏州银行	4.66%	4.31%	-0.35%	2.48%	2.33%	-0.16%	2.21%	2.03%	-0.18%
重庆银行	4.83%	4.73%	-0.10%	3.03%	2.97%	-0.06%	2.12%	2.04%	-0.08%
厦门银行	4.15%	3.78%	-0.37%	2.62%	2.54%	-0.08%	1.77%	1.45%	-0.32%
渝农商行	4.29%	4.35%	0.06%	2.30%	2.32%	0.02%	2.27%	2.27%	0.01%
青农商行	4.14%	3.96%	-0.18%	1.92%	2.06%	0.14%	2.20%	1.97%	-0.24%
紫金银行	3.81%	3.87%	0.06%	2.03%	2.13%	0.10%	1.87%	1.85%	-0.02%
常熟银行	5.25%	4.84%	-0.41%	1.46%	1.69%	0.23%	3.10%	2.80%	-0.30%
无锡银行	4.22%	4.06%	-0.16%	1.82%	1.92%	0.11%	1.96%	1.86%	-0.10%
江阴银行	4.01%	3.93%	-0.08%	1.22%	1.57%	0.35%	1.95%	1.85%	-0.10%
苏农银行	4.11%	4.09%	-0.02%	0.82%	1.11%	0.29%	2.34%	2.28%	-0.06%
张家港行	4.83%	4.68%	-0.15%	1.96%	2.19%	0.23%	2.77%	2.48%	-0.28%
上市银行	3.86%	3.71%	-0.15%	1.94%	1.86%	-0.08%	2.09%	2.01%	-0.08%
六大行	3.63%	3.48%	-0.15%	1.77%	1.67%	-0.10%	2.07%	1.98%	-0.09%
股份行	4.33%	4.16%	-0.17%	2.22%	2.15%	-0.07%	2.20%	2.13%	-0.07%
城商行	4.18%	4.08%	-0.11%	2.35%	2.32%	-0.03%	1.88%	1.86%	-0.02%
农商行	4.30%	4.25%	-0.05%	1.83%	2.01%	0.18%	2.28%	2.19%	-0.09%

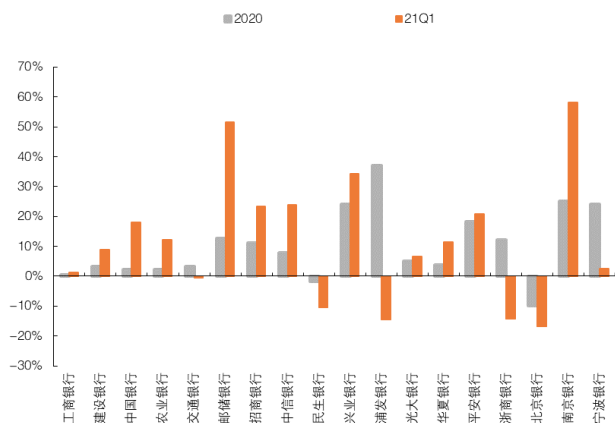
资料来源：公司公告，平安证券研究所

2.3 中收增长提速，营收占比进一步提升

21 年 1 季度上市银行手续费及佣金净收入同比增长 11.0%，较 2020 年全年提升 4pct，我们认为增长的提速主要和财富管理类业务的高增长有关。分类别来看，大行、城商行的增速提升更为显著，Q1 增速分别为 9.3%/19.5%，较 2020 年全年分别提升 6.9/3.6pct，股份行中收增长继续维持高位，Q1 同比增长 13.2%（VS 13.6%，2020）。个体来看，Q1 增速较快的是常熟银行（192%，YoY）、杭州银行（147%，YoY）和张家港行（143%，YoY）。

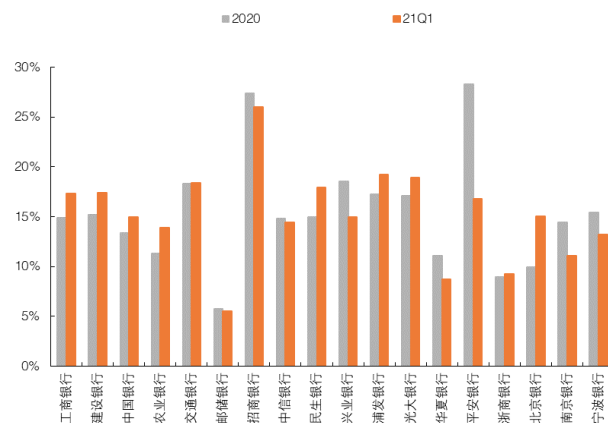
从收入结构来看，手续费占营收比重进一步提升，Q1上市银行中间业务收入营收占比较2020年提升0.8pct至15.7%，股份行中招商银行达到26%，浦发、光大、平安、民生、兴业等均接近20%。

图表9 手续费增速大幅提升



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表10 手续费占营收比重进一步提升



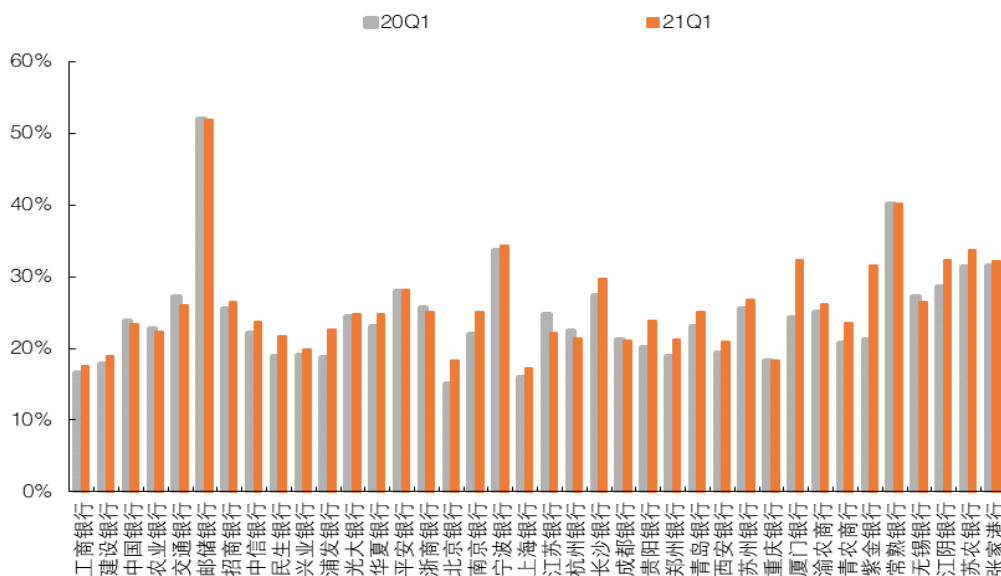
资料来源：公司公告、平安证券研究所

注：平安银行Q1调整信用卡分期收入至利息收入，存在一定扰动

2.4 费用支出同比走阔，收入成本比保持平稳

2021年1季度行业业务及管理费同比增长7.2%，费用投放速度明显加快（vs2.1%，2020），预计与各家银行加大金融科技投入有关。成本收入比整体小幅上行，同比上升0.7pct至23.5%。个体来看，行业中成本收入比最低的是上海银行，达到17.2%。

图表11 收入成本比上行



资料来源：公司公告、平安证券研究所

2.5 资产质量：不良生成压力明显减轻，拨备水平整体稳定

2021 年 1 季度上市银行的不良率较 2020 年末环比下行 4BP 至 1.44%，若加回核销及处置不良，我们估算行业 1 季度单季不良净生成率在 0.74%，环比下行 43BP，不良生成压力大幅减轻，资产质量表现全面改善。展望 21 年后续季度，虽然监管层表态 21 年保持不良处置力度不减，但在宏观经济延续修复的大背景下，叠加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，预计不良生成的压力边际减轻。

图表12 行业不良率环比继续改善，拨备覆盖率上行

	2020Q4			2021Q1			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	1.58%	181%	2.85%	1.58%	183%	2.89%	0.00%	3%	0.04%
建设银行	1.56%	214%	3.33%	1.56%	215%	3.35%	0.00%	1%	0.02%
中国银行	1.46%	178%	2.96%	1.30%	190%	2.47%	-0.16%	12%	-0.49%
农业银行	1.57%	261%	4.08%	1.53%	265%	4.05%	-0.04%	4%	-0.03%
交通银行	1.67%	144%	2.40%	1.64%	143%	2.35%	-0.03%	0%	-0.05%
邮储银行	0.88%	408%	3.60%	0.86%	417%	3.54%	-0.02%	9%	-0.06%
招商银行	1.07%	438%	4.67%	1.02%	439%	4.47%	-0.05%	1%	-0.20%
中信银行	1.64%	172%	2.82%	1.54%	186%	2.86%	-0.10%	14%	0.04%
民生银行	1.82%	139%	2.53%	1.80%	141%	2.54%	-0.02%	2%	0.01%
兴业银行	1.25%	219%	2.74%	1.18%	248%	2.92%	-0.07%	29%	0.18%
浦发银行	1.73%	153%	2.64%	1.66%	154%	2.57%	-0.07%	2%	-0.07%
光大银行	1.38%	183%	2.53%	1.37%	184%	2.52%	-0.01%	1%	-0.01%
华夏银行	1.80%	147%	2.65%	1.79%	162%	2.89%	-0.01%	14%	0.24%
平安银行	1.18%	201%	2.37%	1.10%	245%	2.69%	-0.08%	44%	0.32%
浙商银行	1.42%	191%	2.72%	1.53%	175%	2.69%	0.11%	-16%	-0.03%
北京银行	1.57%	216%	3.38%	1.46%	226%	3.30%	-0.11%	10%	-0.08%
南京银行	0.91%	392%	3.58%	0.91%	394%	3.58%	0.00%	2%	0.00%
宁波银行	0.79%	506%	4.01%	0.79%	509%	4.01%	0.00%	3%	0.00%
上海银行	1.22%	321%	3.92%	1.21%	323%	3.91%	-0.01%	2%	-0.01%
江苏银行	1.32%	256%	3.38%	1.24%	277%	3.43%	-0.08%	20%	0.05%
杭州银行	1.07%	470%	5.02%	1.05%	499%	5.22%	-0.02%	29%	0.20%
长沙银行	1.21%	293%	3.54%	1.21%	292%	3.53%	0.00%	0%	-0.01%
成都银行	1.37%	293%	4.01%	1.19%	333%	3.96%	-0.18%	39%	-0.05%
贵阳银行	1.53%	277%	4.25%	1.52%	274%	4.16%	-0.01%	-3%	-0.09%
郑州银行	2.08%	160%	3.33%	2.04%	163%	3.33%	-0.04%	3%	0.00%
青岛银行	1.51%	170%	2.56%	1.51%	174%	2.63%	0.00%	4%	0.07%
西安银行	1.18%	269%	3.18%	1.20%	273%	3.29%	0.02%	4%	0.11%
苏州银行	1.38%	292%	4.02%	1.27%	337%	4.28%	-0.11%	45%	0.26%
重庆银行	1.27%	309%	3.92%	1.27%	307%	3.90%	0.00%	-2%	-0.02%
厦门银行	0.98%	368%	3.61%	0.98%	350%	3.45%	0.00%	-18%	-0.16%
渝农商行	1.31%	315%	4.12%	1.29%	306%	3.95%	-0.02%	-9%	-0.17%

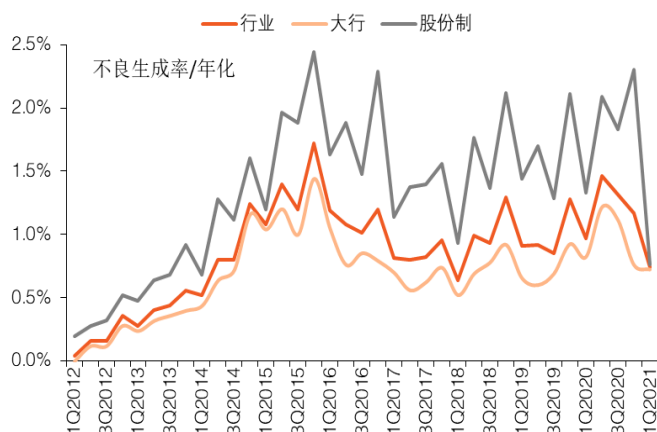
青农商行	1.44%	279%	4.01%	1.62%	253%	4.09%	0.18%	-26%	0.07%
紫金银行	1.68%	220%	3.70%	1.68%	215%	3.62%	0.00%	-5%	-0.08%
常熟银行	0.96%	485%	4.66%	0.95%	488%	4.63%	-0.01%	2%	-0.03%
无锡银行	1.10%	356%	3.92%	0.98%	404%	3.96%	-0.12%	48%	0.04%
江阴银行	1.79%	224%	4.02%	1.52%	274%	4.16%	-0.27%	50%	0.14%
苏农银行	1.28%	305%	3.92%	1.25%	319%	3.98%	-0.03%	14%	0.06%
张家港行	1.17%	308%	3.61%	1.12%	341%	3.81%	-0.05%	33%	0.20%
上市银行	1.48%	214%	3.17%	1.44%	218%	3.15%	-0.04%	4%	-0.02%
六大行	1.51%	211%	3.18%	1.46%	216%	3.16%	-0.04%	5%	-0.02%
股份行	1.47%	202%	2.97%	1.45%	204%	2.96%	-0.02%	2%	-0.01%
城商行	1.28%	289%	3.70%	1.23%	302%	3.71%	-0.05%	13%	0.01%
农商行	1.33%	304%	4.05%	1.32%	304%	4.02%	-0.01%	0%	-0.03%

资料来源：公司财报，平安证券研究所

从拨备计提来看，我们测算 1 季度上市银行的拨备力度边际上行，年化信贷成本环比上行 24BP 至 1.29%，可以看出各家银行仍然保持了审慎的拨备计提政策。受此影响，行业整体拨备覆盖率较 2020 年末环比上行 4pct 至 218%，拨贷比环比下降 2BP 至 3.15%，拨备覆盖水平仍然保持充裕。

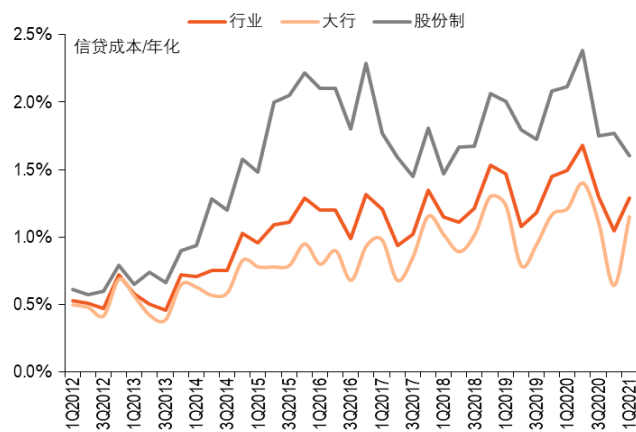
我们仍然沿用过去 4 个季度平均信贷成本与核销前不良净生成率的比例来模拟银行拨备计提的充足性。以 100% 为分界线，以上为拨备能够覆盖当期发生不良，以下为不能覆盖新发生风险，即净利润增长在透支存量拨备。上市银行整体已多个季度保持至 100% 以上，显示出银行的拨备对当期不良的覆盖水平有所回升。

图表 13 单季不良净生成压力显著缓释



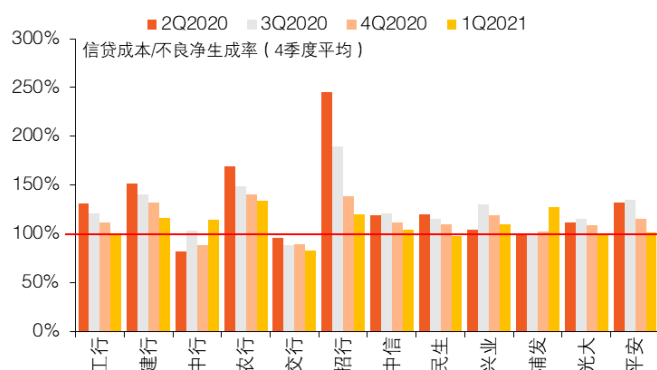
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表 14 拨备计提力度分化，股份行继续下行



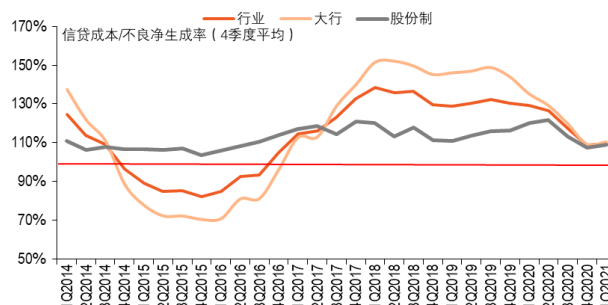
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表15 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16 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：基本面改善，继续看好配置价值

透过 1 季度的经营数据，可以看到上市银行各个方面均有不同程度的改善，盈利增速进一步提升，资产质量表现持续向好。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，预计行业账面利润增速有望逐季修复。目前板块的动态 PB 对应 21 年仅 0.85x，处于历史底部空间，板块基金仓位仍处于深度低配状态，安全边际充分。个股方面，推荐：1) 以招行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。

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) 利率下行导致行业息差收窄超预期。今年以来受疫情冲击，监管当局采取了一系列金融支持政策帮扶企业，银行资产端利率显著下行。未来如若政策力度持续加大，利率下行将对银行的息差带来负面冲击。
- 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，叠加正值美国总统大选时期，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