强于大市

银行业 1 季报综述及展望

拨备压力缓解改善盈利增速，个股表现分化持续

A 股上市银行 1 季度资产质量改善缓解拨备计提压力，助推 1 季度归母净利润实现 4.6%的同比增长，增速较 2020 年（+0.7%，YoY）进一步回升。个股 1 季度业绩表现分化持续，净利润同比增速靠前的是：江苏银行、平安银行、宁波银行。

- **拨备成为最大净利润正贡献因素**

  从上市银行的净利润增速各主要驱动要素分解来看，1 季度拨备季度正贡献净利润增长 7.3 个百分点，成为正贡献度最大的因素，推动盈利增速的改善；规模正贡献净利润增长 4.7 个百分点，依然是最稳定的正贡献因素，但贡献度边际减弱；手续费收入正贡献 3.2 个百分点；息差负贡献 6.1 个百分点；其他非息收入负贡献净利润增长 2.7 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**

  根据我们测算，1 季度上市银行息差较 2020 年全年收窄 8BP 至 2.00%，主要受资产端收益率下行的拖累。尽管 1 季度负债端成本率较 2020 年下行 8BP 至 1.85%，但未完全对冲 1 季度资产端收益率的下行。展望后续季度，我们认为上市银行息差有望低点回升，主要源自资产端收益率下行幅度减缓。虽然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 年市场资金利率维持区间震荡背景下，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或有减弱。

- **规模：1 季度信贷保持积极投放，预计规模同比增速稳中趋缓**

  上市银行 1 季度生息资产规模同比增速较 2020 年放缓 1.6 个百分点至 8.7%，但信贷仍保持积极投放态势，1 季度贷款同比增 11.9%，带动信贷占生息资产比重较 2020 年进一步提升 0.5 个百分点至 56.3%。从负债端来看，1 季度存款同比增速较 2020 年下行 1.4 个百分点至 8.9%，反映出银行揽储难度加大。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，10.3%）。

- **资产质量：1 季度资产质量改善持续，预计 2021 年不良生成压力缓解**

  上市银行 1 季度资产质量改善持续，1 季末不良率环比下行 5BP 至 1.43%。根据我们期初期末口径测算，1 季度上市银行年化不良生成率环比 2020 年 4 季度下行 39BP 至 0.87%。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。

- **投资策略展望：**

  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，拨备计提压力的缓解助推上市银行 2021 年净利润同比增速较 2020 年（0.7%）提升至 8-9%。目前银行板块估值对应 2021 年为 0.85xPB，仍具备低估值、低持仓的特点，市场流动性收紧预期下，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），具备区位经济优势的高成长性个股（如杭州银行、成都银行、江苏银行等）。

- **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

《银行业周报：LPR 利率保持不变，监管大力推进绿色金融》20210426

《银行业 2020 年报综述：业绩增速回正，不良出清加快》20210421

《银行业周报：信贷需求表现旺盛，1 季度行业基本面向好》20210419

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

一、上市银行 2021 年 1 季报综述

业绩驱动因素分解

整体业绩一览

A 股上市银行 2020 年 1 季度实现归母净利润同比增 4.6%，较 2020 年（+0.7%，YoY）明显改善。其中，营收（扣除其他成本）同比增 3.7%，增速较 2020 年放缓约 1.3 个百分点；拨备前利润同比增速为 2.6%（vs2020 年 6.0%，YoY）；1 季度拨备计提压力缓解，推动净利润同比增速从 2020 年的 0.7%提升至 4.6%。1 季度不同类型银行业绩表现分化持续，尤其是处于高成长阶段、资产质量改善幅度更大的城商行业绩表现突出，净利润同比增速达 10.5%。个体表现来看，业绩增速靠前的是：江苏银行（22.8%，YoY）、平安银行（18.5%，YoY）、宁波银行（18.3%，YoY），成都银行（18.1%，YoY）、。

从自上而下的收入、利润分解来看，上市银行 1 季度利息净收入、手续费净收入分别同比增 4.8%、11.1%（vs2020 年 6.9%、7.0%），1 季度手续费净收入增速的持续修复，预计仍受益于代理、结算等业务的较好发展。1 季度规模同比增速放缓、息差的继续收窄对利息净收入增速造成一定拖累；此外，1 季度以公允价值计量的金融资产估值同比下行，使得 1 季度营收（扣除其他成本）同比增速较 2020 年全年放缓 1.3 个百分点。

支出方面，1 季度业务及营业费用同比增 7.2%（vs2020 年，9.8%），1 季度成本管控持续。在营收增速放缓背景下下，1 季度拨备前利润同比增速为 2.6%（vs2020 年，6.0%）。

1 季度行业拨备计提压力减轻，计提的资产减值准备规模同比下降 0.3%，对应 1 季度单季年化信贷成本为 1.33%（vs1.39%，2020 年），较 2020 年 1 季度下降 16BP。

因此，在 1 季度主营业务收入增速较 2020 年放缓情况下，拨备计提压力缓解推动净利润同比增速从 2020 年的 0.7%进一步提升至 4.6%。

图表1. 上市银行 2021 年 1 季报业绩增速拆解

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	3.5	1.3	4.0	9.2	2.8	5.7	1.5
建设银行	4.3	8.8	4.7	9.7	3.4	6.3	2.8
中国银行	3.7	18.1	3.5	4.3	3.2	(0.6)	2.7
农业银行	4.8	12.2	3.5	2.3	3.8	12.0	2.6
交通银行	4.9	(0.5)	7.0	0.6	10.5	26.8	2.3
邮储银行	5.8	51.6	7.2	7.1	7.2	7.8	5.5
招商银行	8.2	23.3	10.6	14.9	9.7	0.9	15.2
中信银行	1.3	24.0	0.8	7.9	(1.3)	(9.2)	8.2
民生银行	0.7	(10.5)	(12.8)	0.6	(15.9)	(16.2)	(11.4)
兴业银行	12.1	34.2	10.6	15.2	9.6	0.3	13.7
浦发银行	(8.1)	(14.5)	(10.7)	7.0	(14.9)	(35.0)	7.7
光大银行	2.7	6.7	3.5	4.6	3.1	(4.2)	6.3
华夏银行	3.9	11.5	0.0	7.3	(1.8)	(8.4)	10.6
平安银行	8.5	20.7	10.2	10.9	10.0	4.8	18.5
北京银行	0.2	(16.7)	(3.2)	17.1	(7.1)	(17.3)	3.5
南京银行	17.4	58.2	1.6	16.2	(2.4)	(22.9)	9.3
宁波银行	32.1	2.4	21.8	24.0	21.3	19.5	18.3
上海银行	9.8	22.2	5.6	13.9	3.7	(1.0)	6.0
江苏银行	34.3	48.3	17.0	4.2	21.2	4.1	22.8
贵阳银行	(1.2)	(9.1)	(14.7)	0.8	(18.6)	(45.4)	4.4
杭州银行	17.1	147.2	14.2	(23.2)	16.7	13.2	16.3
江阴银行	0.0	48.4	(4.3)	7.7	(9.8)	(19.1)	8.6
无锡银行	6.5	102.8	3.6	0.5	5.1	6.9	6.0
常熟银行	(0.5)	191.8	5.0	5.2	5.4	4.5	4.8
苏农银行	3.0	1.4	(0.8)	6.8	(3.9)	(10.5)	4.8
张家港行	(1.0)	143.3	6.7	9.1	4.9	(5.2)	14.2
成都银行	19.9	55.8	19.9	18.8	20.3	19.4	18.1
浙商银行	7.3	(14.3)	(3.4)	(6.1)	(2.4)	(10.3)	1.1
重农银行	9.5	(13.7)	7.4	11.7	6.5	20.2	5.5
长沙银行	10.3	2.7	1.2	9.6	(2.0)	(11.7)	5.1
郑州银行	4.3	(16.8)	(14.4)	(4.2)	(17.1)	(34.2)	2.8
青岛银行	1.4	8.2	(2.6)	6.4	(6.1)	(12.6)	16.3
苏州银行	6.1	63.8	7.5	13.2	4.9	(1.5)	14.7
青农银行	7.2	92.7	(6.1)	6.2	(9.4)	(20.7)	7.0
西安银行	8.6	29.0	7.7	16.7	6.3	40.5	(8.0)
紫金银行	2.2	(45.7)	(22.1)	15.6	(33.0)	(49.6)	2.2
上市银行平均	4.8	11.1	3.7	7.2	2.6	(0.3)	4.6
6 大国有银行	4.3	9.3	4.5	5.9	3.9	7.5	2.5
股份制银行	3.7	13.2	1.6	8.8	(0.4)	(9.7)	8.4
城商行	13.7	20.3	6.0	13.0	4.1	(6.2)	10.5
农商行	5.8	11.3	1.2	8.8	(1.4)	(8.8)	6.0

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

我们对上市银行 2021 年 1 季报净利润增速进行归因分析，从净利润增速驱动各主要要素分解来看：

正贡献因子：

1）计提的拨备损失对业绩正贡献 7.3 个百分点，成为利润贡献最大的因素；

2）规模增长正贡献净利润增长 4.7 个百分点，贡献度较 2020 年有所减弱；

3）手续费净收入增长正贡献 3.2 个百分点，贡献度较 2020 年加大；

负贡献因子：

1）息差负贡献净利润增长 6.1 个百分点；

2）其他非息收入负贡献净利润增长 2.7 个百分点，主要的原因在于 2020 年 1 季度市场资金利率陡然下行，以公允价值计量的金融资产估值奠定了高基数。在 2021 年市场资金利率区间震荡形势下，预计该因素对营收的拖累将有缓解；

3）业务及管理费负贡献净利润增长 2.0 个百分点；

整体而言，1 季度上市银行主营业务收入增速较 2020 年放缓，但拨备成为 1 季度业绩的最大正贡献因子，推动 1 季度净利润增速较 2020 年显著提升。

图表2. 上市银行 2021 年 1 季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	4.9	(3.0)	0.4	0.6	0.9	(1.6)	0.3	0.6	(1.6)	1.5
建设银行	3.5	(4.6)	2.7	0.2	(0.4)	(2.1)	2.0	0.4	1.1	2.8
中国银行	4.8	(5.0)	4.9	(2.3)	(0.5)	(0.9)	3.6	(3.9)	2.1	2.7
农业银行	1.9	(2.8)	3.0	(3.2)	(0.5)	0.5	(0.2)	3.4	0.4	2.6
交通银行	4.2	(5.4)	(0.2)	7.6	(2.9)	3.9	(8.6)	0.7	3.0	2.3
邮储银行	8.6	(7.2)	4.6	(2.2)	0.3	1.1	2.8	(0.6)	(1.9)	5.5
招商银行	4.5	(1.6)	10.9	(3.1)	1.9	(2.0)	5.8	0.9	(2.0)	15.2
中信银行	3.3	(15.9)	8.2	(7.8)	(1.6)	(5.0)	26.3	(0.6)	1.3	8.2
民生银行	1.4	(1.7)	(3.3)	(21.9)	1.0	(6.6)	15.6	2.4	1.8	(11.4)
兴业银行	6.2	3.9	9.6	(6.0)	0.6	(1.6)	4.0	(1.7)	(1.2)	13.7
浦发银行	0.3	(25.1)	(5.4)	(7.0)	1.0	(8.9)	53.9	0.0	(1.2)	7.7
光大银行	0.6	(4.0)	2.8	0.7	(0.3)	(0.9)	11.9	(4.9)	0.4	6.3
华夏银行	5.1	(16.4)	2.8	(10.7)	(0.2)	(6.6)	34.1	0.3	2.2	10.6
平安银行	4.4	(5.5)	9.5	1.0	(0.6)	(0.9)	8.8	0.8	1.0	18.5
北京银行	2.6	(8.9)	(4.7)	(2.8)	0.8	(6.9)	23.5	1.2	(1.3)	3.5
南京银行	0.2	9.7	11.6	(27.9)	1.4	(7.1)	26.0	(3.3)	(1.2)	9.3
宁波银行	8.7	10.5	0.6	4.4	1.2	(2.1)	(0.8)	(4.6)	0.3	18.3
上海银行	1.9	(2.5)	5.3	(6.7)	(0.7)	(3.0)	13.7	(1.8)	0.0	6.0
江苏银行	16.3	16.6	9.5	(19.1)	(1.2)	9.2	8.5	(16.6)	(0.4)	22.8
贵阳银行	4.7	(10.6)	(1.2)	(26.0)	0.3	(8.1)	46.8	(2.2)	0.8	4.4
杭州银行	3.1	4.3	22.2	(20.2)	4.4	4.0	5.8	(3.3)	(3.8)	16.3
江阴银行	(6.7)	(24.8)	6.2	(24.8)	2.9	(20.5)	88.6	(11.9)	(0.5)	8.6
无锡银行	10.2	(13.2)	9.4	(12.3)	0.3	2.3	6.4	3.2	(0.3)	6.0
常熟银行	16.5	(24.1)	(1.8)	10.0	0.4	0.2	4.9	(0.2)	(1.2)	4.8
苏农银行	3.3	(6.6)	0.0	(9.1)	2.1	(7.4)	23.1	1.2	(2.1)	4.8
张家港行	13.0	(33.1)	1.0	16.4	(5.5)	(3.1)	23.2	0.0	2.0	14.2
成都银行	15.8	(8.3)	2.6	5.1	(0.2)	0.4	5.2	(2.8)	0.4	18.1
浙商银行	0.9	(3.6)	13.4	(6.7)	(3.2)	(4.1)	12.6	5.2	0.4	1.1
渝农商行	14.2	(7.1)	(1.8)	1.9	0.1	(2.3)	(3.6)	2.2	1.8	5.5
长沙银行	14.7	(14.2)	0.2	(12.7)	1.1	(5.5)	23.0	(0.1)	(1.5)	5.1
郑州银行	(0.4)	4.3	(4.1)	(33.2)	(2.2)	(5.5)	41.2	0.9	1.7	2.8
青岛银行	5.2	(49.0)	3.6	(17.3)	(0.7)	(9.2)	79.1	5.8	(1.3)	16.3
苏州银行	0.9	(3.6)	13.4	(6.7)	(3.2)	(4.1)	12.6	5.2	0.4	14.7
青农银行	8.0	(23.3)	8.0	(32.8)	(0.6)	(7.5)	52.5	2.2	0.5	7.0
西安银行	9.7	(2.7)	2.7	(2.9)	2.1	(3.0)	(14.8)	2.5	(1.7)	(8.0)
紫金银行	6.8	(21.1)	(4.0)	(55.1)	(3.4)	(27.6)	92.9	8.4	5.3	2.2
上市银行平均	**4.7**	**(6.1)**	**3.2**	**(2.7)**	**(0.2)**	**(2.0)**	**7.3**	**0.0**	**0.4**	**4.6**
6 大国有银行	2.9	(3.4)	2.5	(1.2)	0.4	(0.6)	2.0	0.5	(0.7)	2.5
股份制银行	3.5	(6.5)	4.9	(7.2)	0.8	(4.1)	17.9	(0.3)	(0.6)	8.4
城商行	4.9	5.4	4.4	(12.7)	2.0	(3.2)	15.2	(2.6)	(3.0)	10.5
农商行	9.8	(14.3)	0.4	(6.0)	(0.2)	(5.1)	18.1	2.2	1.0	6.0

资料来源：万得，中银证券

注：规模、息差变化我们按照期末数据估算，与日均数据测算存在偏差

息差：资产端收益率下行拖累息差表现，负债端成本改善持续

根据期初期末口径测算，1 季度上市银行息差较 2020 年全年收窄 8BP 至 2.00%，主要受资产端收益率下行的拖累。尽管 1 季度负债端成本率较 2020 年下行 8BP 至 1.85%，但未完全对冲 1 季度资产端收益率的下行（1 季度资产端收益率较 2020 年下行 15BP 至 3.69%）。 从不同类型的银行息差表现来看，大行、股份行、城商行、农商行的息差分别较 2020 年下行 9BP、14BP、1BP、9BP 至 1.97%、2.11%、1.86%、2.19%。资产端来看，大行、股份行的资产端收益率下行幅度更为明显。我们认为 1 季度的资产质量下行主要受 LPR 重定价以及新投放资产总体收益率虽有回升但还未达到 1 季度疫情前的水平。与之前市场预期不同的是 1 季度负债端成本表现，1 季度上市银行负债端成本延续改善趋势，且股份行、城商行的下行幅度更大，较 2020 年分别下行 13BP、10BP。

图表3. 上市银行 1 季度息差较 2020 年收窄

	生息资产收益率 (%)			付息负债成本率 (%)			净息差 (%)		
	2020	1Q2021	QoQ 变化	2020	1Q2020	QoQ 变化	2020	1Q2021	QoQ 变化
工商银行	3.55	3.40	(0.16)	1.61	1.52	(0.10)	2.10	2.03	(0.07)
建设银行	3.78	3.64	(0.14)	1.76	1.71	(0.05)	2.20	2.10	(0.10)
中国银行	3.35	3.16	(0.20)	1.66	1.57	(0.09)	1.84	1.72	(0.11)
农业银行	3.64	3.56	(0.09)	1.66	1.64	(0.02)	2.13	2.05	(0.08)
交通银行	3.69	3.40	(0.29)	2.50	2.28	(0.22)	1.53	1.45	(0.08)
邮储银行	3.91	3.79	(0.12)	1.62	1.59	(0.03)	2.38	2.30	(0.08)
招商银行	4.03	3.84	(0.19)	1.75	1.57	(0.18)	2.42	2.41	(0.02)
中信银行	4.28	4.07	(0.21)	2.28	2.22	(0.06)	2.16	2.00	(0.16)
民生银行	4.40	4.23	(0.17)	2.51	2.38	(0.12)	2.08	2.02	(0.05)
兴业银行	4.17	4.05	(0.12)	2.35	2.30	(0.06)	1.97	1.92	(0.05)
浦发银行	4.06	3.82	(0.24)	2.33	2.25	(0.08)	1.91	1.74	(0.17)
光大银行	4.56	4.26	(0.30)	2.45	2.29	(0.16)	2.28	2.12	(0.16)
华夏银行	4.64	4.50	(0.14)	2.25	2.30	0.05	2.58	2.40	(0.19)
平安银行	4.59	4.74	0.14	2.33	2.22	(0.11)	2.44	2.71	0.26
北京银行	4.07	3.85	(0.22)	2.39	2.24	(0.15)	1.87	1.77	(0.09)
南京银行	4.16	4.10	(0.06)	2.68	2.48	(0.19)	1.68	1.81	0.12
宁波银行	3.96	3.94	(0.01)	2.25	2.08	(0.17)	1.94	2.08	0.14
上海银行	3.65	3.56	(0.09)	2.26	2.21	(0.05)	1.58	1.53	(0.05)
江苏银行	4.34	4.30	(0.04)	2.75	2.57	(0.17)	1.74	1.87	0.13
贵阳银行	5.15	5.02	(0.13)	2.69	2.81	0.12	2.53	2.28	(0.26)
杭州银行	3.95	3.98	0.03	2.33	2.32	(0.01)	1.78	1.83	0.05
江阴银行	4.01	3.93	(0.08)	2.23	2.24	0.01	1.95	1.85	(0.10)
无锡银行	4.22	4.06	(0.16)	2.42	2.35	(0.06)	1.96	1.86	(0.10)
常熟银行	5.25	4.84	(0.41)	2.34	2.22	(0.13)	3.10	2.80	(0.30)
苏农银行	4.11	4.09	(0.02)	1.91	1.95	0.04	2.33	2.27	(0.06)
张家港行	4.83	4.67	(0.15)	2.21	2.33	0.13	2.77	2.48	(0.29)
成都银行	3.94	3.90	(0.04)	2.10	2.14	0.03	1.98	1.91	(0.07)
浙商银行	4.69	4.54	(0.16)	2.83	2.64	(0.20)	2.02	2.05	0.03
重农银行	4.29	4.35	0.06	2.21	2.26	0.05	2.27	2.27	0.01
长沙银行	4.52	4.37	(0.15)	2.36	2.38	0.02	2.31	2.15	(0.17)
郑州银行	4.81	4.77	(0.04)	2.65	2.73	0.08	2.26	2.12	(0.14)
青岛银行	4.40	3.95	(0.46)	2.42	2.22	(0.20)	2.09	1.88	(0.21)
苏州银行	4.65	4.30	(0.35)	2.52	2.34	(0.19)	2.20	2.03	(0.18)
青农银行	4.14	3.95	(0.18)	2.08	2.14	0.06	2.20	1.96	(0.24)
西安银行	4.55	4.46	(0.09)	2.62	2.61	(0.01)	2.15	2.06	(0.09)
紫金银行	3.81	3.87	0.06	2.05	2.13	0.08	1.87	1.85	(0.02)
行业	**3.85**	**3.69**	**(0.15)**	**1.94**	**1.85**	**(0.08)**	**2.08**	**2.00**	**(0.08)**
六大行	3.62	3.47	(0.15)	1.73	1.65	(0.07)	2.06	1.97	(0.09)
股份制	4.40	4.13	(0.26)	2.32	2.19	(0.13)	2.25	2.11	(0.14)
城商行	4.14	4.04	(0.10)	2.45	2.35	(0.10)	1.87	1.86	(0.01)
农商行	4.30	4.25	(0.05)	2.19	2.22	0.03	2.28	2.19	(0.09)

资料来源：公司公告，中银证券

规模：1 季度规模同比增速放缓，但信贷保持积极投放

根据银保监会数据，1 季度商业银行资产规模实现 10.1%的同比增长，整体规模扩张速度较 2020 年放缓（2020 年末为 11.5%）。分不同类型银行来看，大行/股份的资产规模同比增速较 2020 年下行 1.9/2.7 个百分点至 9.0%/9.2%，城商行/农商行的增速较 2020 年上行 0.5/0.3 个百分点至 10.7%/11.9%。

上市银行 1 季度生息资产规模同比增速较 2020 年放缓 1.6 个百分点至 8.7%。从不同资产表现来看，上市银行 1 季度信贷保持积极投放，1 季度贷款同比增 11.9%，增速超过生息资产（8.7%，YoY），带动 1 季度行业资产端信贷占生息资产比重较 2020 年进一步提升 0.5 个百分点至 56.3%。但从趋势上来看，1 季度上市银行信贷同比增速（12.0%）较 2020 年（12.1%）继续小幅放缓。

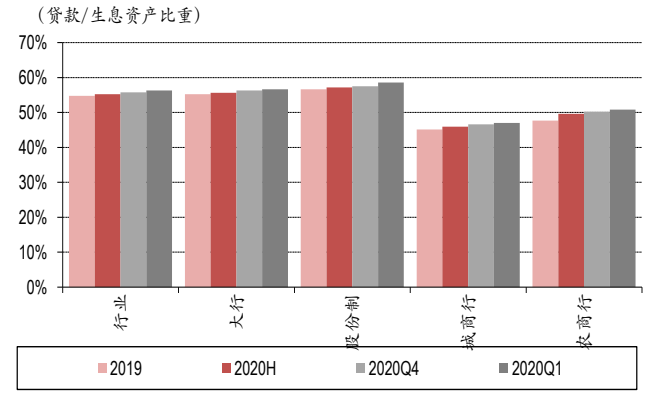
从负债端来看，上市银行 1 季度存款环比 2020 年增长 4.8%，同比增速较 2020 年下行 1.4 个百分点至 8.9%，其中，大行、股份行、城商行和农商行的存款同比增速较 2020 年放缓 0.2、5.4、0.9、1.9 个百分点。我们认为 1 季度存款同比增速的放缓反映出流动性收紧下银行揽储难度加大。从结构来看，在银行持续优化负债结构背景下，1 季末存款占计息负债比重较 2020 年（77.6%）提升 0.4 个百分点至 78.0%。

图表4. 1季度信贷同比增速快于生息资产规模

	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	11.11	7.17	3.24	7.02	7.12	4.28	13.80	6.97
建行	10.46	11.60	(22.23)	8.02	12.30	(10.92)	(2.83)	8.62
中行	8.59	4.77	1.28	7.64	6.72	6.29	32.73	7.88
农行	13.64	3.90	12.38	9.03	11.82	(8.43)	18.94	9.84
交行	10.78	1.64	8.73	7.03	8.73	(8.80)	17.46	5.12
邮储	13.98	7.23	6.04	10.59	10.82	12.80	(40.13)	10.38
招行	12.86	12.24	(11.48)	11.21	12.86	16.21	(22.41)	10.68
中信	12.20	14.39	(7.01)	11.01	8.68	17.11	18.52	11.55
民生	8.22	(7.44)	(20.87)	1.26	(1.18)	(0.49)	17.04	1.20
兴业	15.16	2.50	(24.32)	7.70	3.01	4.13	32.21	6.95
浦发	15.61	2.44	14.94	11.13	7.95	16.49	17.82	11.53
光大	9.43	10.79	(38.76)	6.66	1.56	10.68	42.42	6.36
华夏	10.56	11.07	92.20	11.52	6.36	21.73	19.84	11.85
平安	14.40	0.87	38.22	11.27	6.74	17.41	37.51	12.38
北京	10.17	(0.08)	52.30	8.42	8.54	26.60	(9.74)	8.89
南京	18.01	10.35	13.79	9.03	11.51	23.29	(7.84)	9.71
宁波	25.93	20.48	(48.49)	18.36	11.38	80.39	12.02	19.44
上海	15.44	5.11	21.50	11.37	12.73	7.17	30.13	12.57
江苏	15.68	6.61	86.10	13.67	5.96	43.11	11.93	12.58
贵阳	12.58	(2.27)	43.85	5.31	8.72	38.20	(22.24)	5.78
杭州	18.35	18.20	10.30	17.29	14.17	45.35	3.62	18.08
江阴	15.59	2.46	19.44	9.41	10.72	87.68	(71.15)	10.41
无锡	18.63	11.53	(32.87)	12.22	9.47	130.33	(8.32)	12.01
常熟	17.39	16.67	42.86	16.85	22.03	26.25	(36.81)	18.18
吴江	14.49	10.89	(26.30)	8.33	18.52	(46.02)	1.55	10.06
张家港	18.63	16.52	(5.62)	16.24	19.02	12.60	4.47	17.79
成都	28.41	4.71	216.09	24.44	21.27	28.81	36.47	24.08
浙商	15.82	2.04	81.11	12.62	2.90	33.57	66.51	13.81
重农	20.75	15.46	(3.17)	13.34	8.15	52.96	22.30	14.37
长沙	20.03	17.81	4.63	18.42	14.40	85.11	10.42	18.03
郑州	22.19	(8.36)	(53.08)	1.22	(2.17)	36.58	(4.70)	3.16
青岛	22.05	(0.75)	258.38	11.89	15.98	(11.29)	0.92	8.97
苏州	15.78	10.87	9.77	12.55	11.15	60.66	(17.03)	13.70
青农	20.39	19.17	68.61	20.96	16.70	45.79	23.33	20.62
西安	10.49	5.95	116.71	10.07	25.78	9.37	(28.00)	10.46
紫金	18.50	3.96	37.21	11.12	16.16	(0.88)	(2.71)	11.53
行业	**11.94**	**6.22**	**0.02**	**8.65**	**8.87**	**5.56**	**15.41**	**8.82**
大行	11.15	6.38	(0.36)	8.05	9.54	(2.56)	15.06	8.22
股份制	12.58	4.97	(7.19)	8.92	5.96	11.61	21.21	8.95
城商行	16.51	7.46	35.50	12.28	10.84	29.51	2.14	12.61
农商行	19.15	14.01	4.20	14.15	12.74	38.60	12.42	14.92

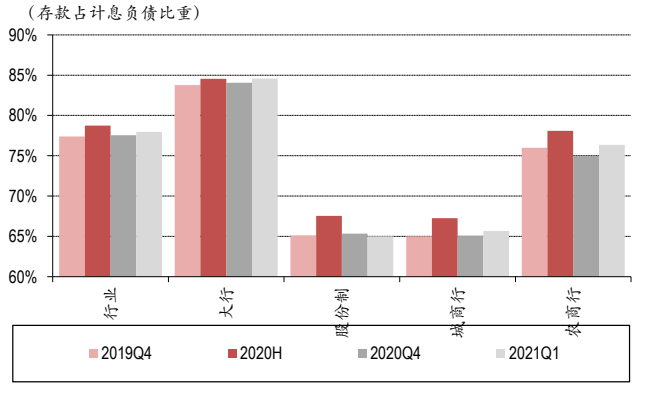
资料来源：上市公司财报，中银证券

图表5. 1 季度上市银行信贷占生息资产比重继续提升



资料来源：万得，中银证券

图表6. 1 季度上市银行存款占计息负债比重小幅提升

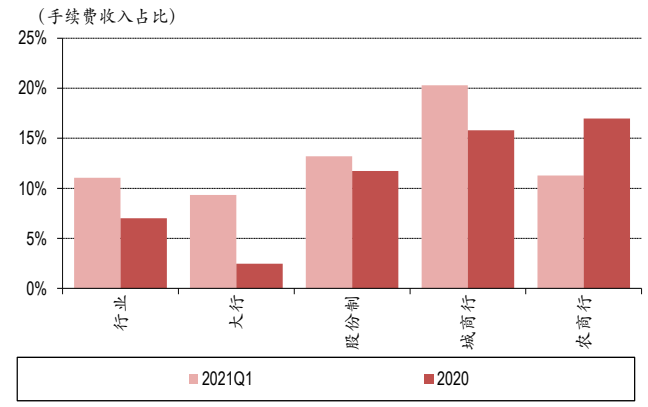


资料来源：万得，中银证券

手续费收入：1 季度中小银行手续费收入保持快增

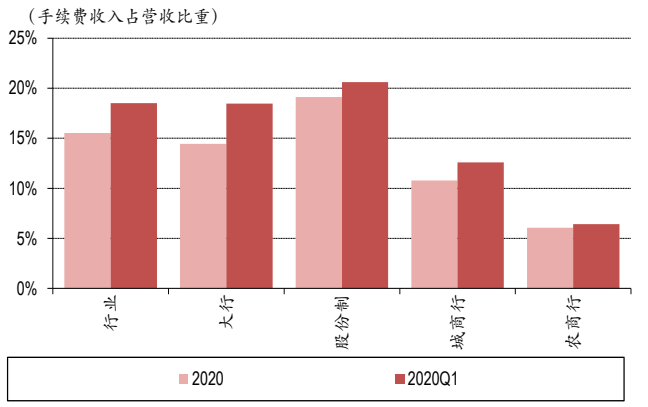
1 季度上市银行手续费净收入同比增 11.1%，增速较 2020 年（7.0%，YoY）提升 4.1 个百分点，其中大行、股份行、城商行手续费净收入同比增速分别较 2020 年提升 6.9、1.5、4.5 个百分点至 9.3%、13.2%、20.3%，预计仍受益于财富管理业务（包括代理业务等）、托管、结算业务的快速发展。

图表7. 1 季度上市银行手续费收入增速提升



资料来源：万得，中银证券

图表8. 1 季度上市银行手续费收入占比提升

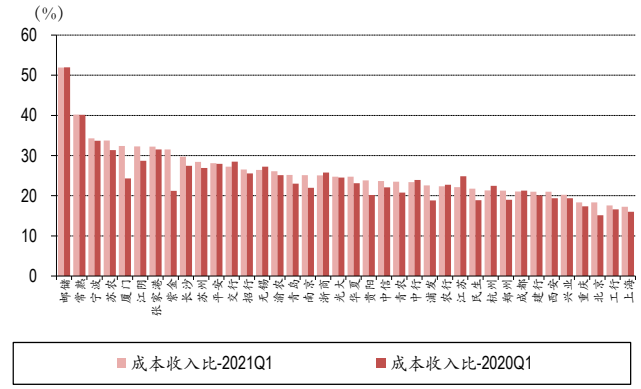


资料来源：万得，中银证券

成本控制：1 季度成本收入比同比提升

1 季度上市银行业务及管理费同比增 7.2%，较 2020 年 1 季度增速（16.0%，YoY）放缓，但在营收增速放缓背景下，上市银行 1 季度成本收入比为 25.02%，较 2020 年同期上行 0.8 个百分点。个股来看，1 季度成本收入比较低的有上海银行（17.2%）、工商银行（17.6%）和北京银行（18.3%）。

图表9. 大部分上市银行 1 季度成本收入比同比提升



资料来源：万得，中银证券

图表10. 1 季度各类银行成本收入比同比提升

资料来源：万得，中银证券

资产质量：1 季度资产质量指标表现向好，风险抵御能力进一步增强

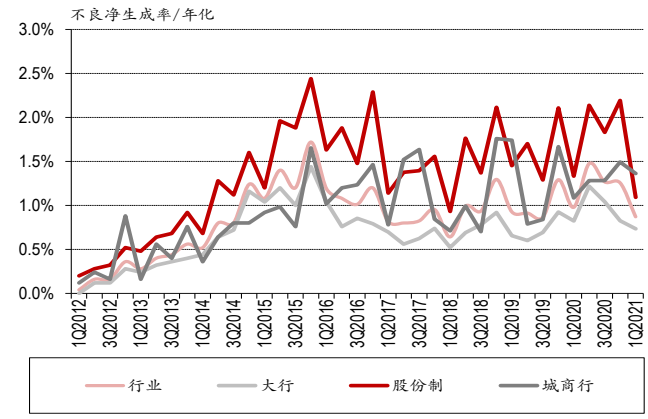
1 季度上市银行资产质量指标表现向好，不良率环比下行 5BP 至 1.43%。根据我们期初期末口径测算，1 季度上市银行年化不良生成率环比 2020 年 4 季度下行 39BP 至 0.87%。从拨备计提来看，在资产质量改善背景下，1 季度银行拨备计提压力减小，1 季度信贷成本为 1.33%（vs1.49%，2020Q1）；拨贷比环比小幅下行 2BP 至 3.14%；拨备覆盖率环比提升 6 个百分点至 220%，风险抵御能力进一步增强。从个体来看，宁波、杭州、常熟、招行的拨备水平领先行业。

图表11. 上市银行1季度不良率环比下行5BP，拨备覆盖率环比提升

	2020Q4(%)			2021Q1(%)			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	1.58	181	2.85	1.58	183	2.89	0	3	4
建行	1.56	214	3.33	1.56	215	3.35	0	1	2
中行	1.46	178	2.60	1.30	190	2.47	(16)	12	(13)
农行	1.57	261	4.09	1.53	265	4.05	(4)	4	(4)
交行	1.67	144	2.40	1.64	143	2.35	(3)	(0)	(5)
邮储	0.88	408	3.59	0.86	417	3.59	(2)	9	(0)
招行	1.07	438	4.68	1.02	439	4.48	(5)	1	(21)
中信	1.64	172	2.82	1.54	186	2.86	(10)	14	5
民生	1.82	139	2.54	1.80	141	2.54	(2)	2	0
兴业	1.25	219	2.74	1.18	248	2.92	(7)	29	19
浦发	1.73	153	2.64	1.66	154	2.56	(7)	2	(8)
光大	1.38	183	2.52	1.37	184	2.52	(1)	1	(0)
华夏	1.80	147	2.65	1.79	162	2.89	(1)	14	24
平安	1.18	201	2.38	1.10	245	2.70	(8)	44	32
北京	1.57	216	3.39	1.46	226	3.30	(11)	10	(9)
南京	0.91	392	3.57	0.91	394	3.58	0	2	2
宁波	0.79	506	3.99	0.79	509	4.02	0	3	2
上海	1.22	321	3.92	1.21	323	3.91	(1)	2	(1)
江苏	1.32	256	3.38	1.24	277	3.43	(8)	20	5
贵阳	1.53	277	4.24	1.52	274	4.16	(1)	(3)	(8)
杭州	1.07	470	5.02	1.05	499	5.24	(2)	29	21
江阴	1.79	224	4.01	1.52	274	4.17	(27)	50	15
无锡	1.10	356	3.91	0.98	404	3.96	(12)	48	5
常熟	0.96	485	4.66	0.95	488	4.63	(1)	2	(3)
吴江	1.28	305	3.91	1.25	319	3.99	(3)	14	8
张家港	1.17	308	3.60	1.12	341	3.82	(5)	33	22
成都	1.37	293	4.02	1.19	333	3.96	(18)	39	(6)
浙商	1.42	191	2.71	1.53	175	2.68	11	(16)	(3)
重农	1.31	315	4.13	1.29	306	3.95	(2)	(9)	(18)
长沙	1.21	293	3.54	1.21	292	3.54	0	(0)	(0)
郑州	2.08	160	3.34	2.04	163	3.33	(4)	3	(1)
青岛	1.51	170	2.56	1.51	174	2.63	0	4	7
苏州	1.38	292	4.03	1.27	337	4.28	(11)	45	25
青农	1.44	279	4.01	1.62	253	4.09	18	(26)	8
西安	1.18	269	3.18	1.20	273	3.28	2	4	10
紫金	1.68	220	3.70	1.68	215	3.62	0	(5)	(8)
行业	**1.48**	**214**	**3.15**	**1.43**	**220**	**3.14**	**(5)**	**6**	**(2)**
大行	1.50	211	3.17	1.46	215	3.14	(4)	4	(2)
股份制	1.47	202	2.96	1.41	211	2.99	(5)	9	3
城商行	1.28	287	3.68	1.18	299	3.53	(10)	12	(14)
农商行	1.33	305	4.06	1.32	304	4.01	(1)	(1)	(5)

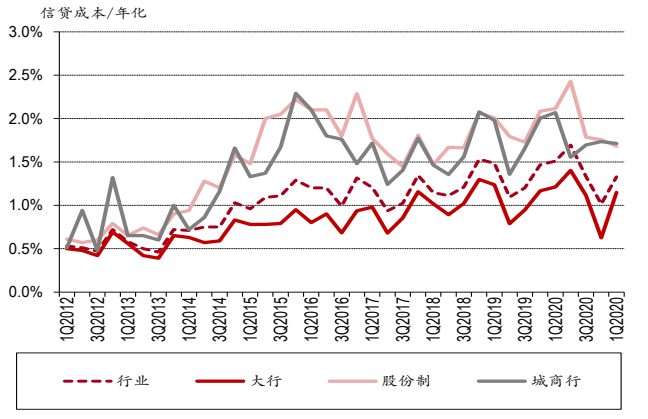
资料来源：上市公司财报，中银证券

图表12. 上市银行 1 季度年化不良生成率环比下降



资料来源：万得，中银证券

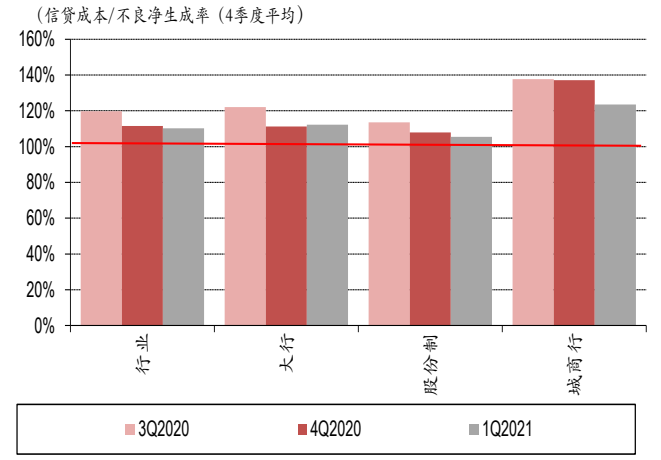
图表13. 上市银行 1 季度信贷成本同比下降



资料来源：万得，中银证券

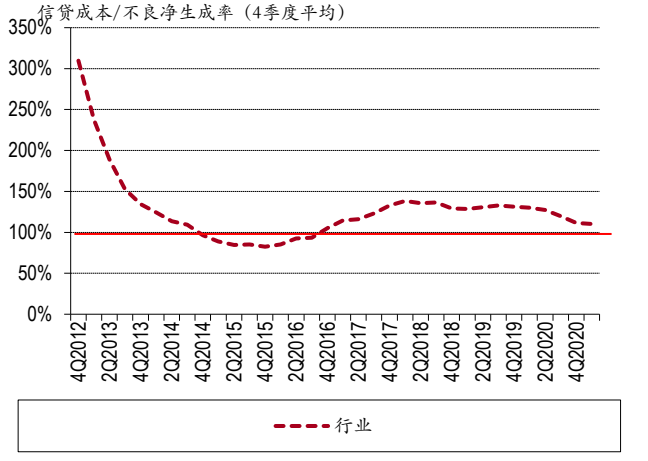
我们仍然延用过去 4 个季度平均信贷成本与核销前不良净生成率的比例来模拟行业拨备计提的充足性。以 100%为分界线，以上为拨备能够覆盖当期发生不良，以下为不能覆盖新发生风险，即净利润增长在透支存量拨备。上市银行整体 2017 年以来均维持在 100%以上，显示出银行的拨备对当期不良的覆盖水平不断提升。

图表14. 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15. 行业信贷成本能 100%覆盖净不良净生成率



资料来源：万得，中银证券

资本水平：1 季度核心一级资本消耗加快，核心一级资本充足率环比下行

在信贷积极投放背景下，1 季度上市银行的核心一级资本充足率水平环比下行 4BP 至 11%，不同类型银行来看，由于城、农商行规模扩张速度更快，其核心一级资本下行幅度更为明显。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。但也有个别银行核心一级资本充足率接近监管要求的 7.5%红线（例如杭州银行、青岛银行、中信银行、民生银行）。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16. 1季度上市银行核心一级资本充足率环比下降

	核心一级资本充足率（%）					资本充足率（%）				
	2Q2020	3Q2020	4Q2020	1Q2021	QoQ	2Q2020	3Q2020	4Q2020	1Q2021	QoQ
工商银行	12.70	12.84	13.18	13.29	0.11	16.00	16.47	16.88	17.01	0.13
建设银行	13.15	13.15	13.62	13.43	(0.19)	16.62	16.88	17.06	16.71	(0.35)
中国银行	11.01	10.87	11.28	11.12	(0.16)	15.42	15.70	16.22	15.71	(0.51)
农业银行	10.87	10.85	11.04	10.98	(0.06)	16.42	16.54	16.59	16.37	(0.21)
交通银行	10.63	10.41	10.87	10.87	0.00	14.57	14.46	15.25	15.04	(0.21)
邮储银行	9.17	9.51	9.60	9.91	0.31	13.97	13.86	13.88	14.54	0.66
招商银行	11.31	11.65	12.29	11.73	(0.56)	14.90	16.19	16.54	15.98	(0.56)
中信银行	8.80	8.63	8.74	8.59	(0.15)	12.57	13.10	13.01	12.73	(0.28)
民生银行	8.24	8.57	8.51	8.59	0.08	12.72	13.11	13.04	12.97	(0.07)
兴业银行	9.04	9.00	9.33	9.42	0.09	12.73	12.62	13.47	13.42	(0.05)
浦发银行	9.54	9.45	9.51	9.50	(0.01)	12.93	13.75	14.64	14.42	(0.22)
光大银行	8.68	8.80	9.02	9.00	(0.02)	12.74	13.83	13.90	13.74	(0.17)
华夏银行	8.74	8.72	8.79	8.66	(0.13)	13.17	13.31	13.08	13.02	(0.06)
平安银行	8.93	8.94	8.69	8.67	(0.02)	13.96	13.86	13.29	13.20	(0.09)
北京银行	9.01	9.20	9.42	9.41	(0.01)	11.12	11.33	11.49	11.42	(0.07)
南京银行	9.77	9.90	9.97	9.67	(0.30)	14.68	14.71	14.75	13.20	(1.55)
宁波银行	9.98	9.37	9.52	9.39	(0.13)	14.57	14.76	14.84	14.45	(0.38)
上海银行	9.55	9.53	9.34	9.14	(0.20)	13.24	13.17	12.86	12.47	(0.38)
江苏银行	8.46	8.45	9.25	8.77	(0.48)	14.00	13.87	14.47	13.66	(0.81)
贵阳银行	9.32	9.36	9.36	9.59	0.23	13.31	13.32	12.98	13.04	0.06
杭州银行	8.64	8.48	8.53	8.35	(0.18)	14.70	14.41	14.41	13.97	(0.44)
江阴银行	12.85	12.84	13.34	12.90	(0.44)	13.98	13.98	14.48	14.04	(0.43)
无锡银行	9.65	8.87	9.03	8.75	(0.28)	14.67	13.94	15.21	14.23	(0.98)
常熟银行	11.26	11.38	11.08	10.65	(0.43)	13.77	13.88	13.53	12.45	(1.08)
苏农银行	12.01	11.47	11.38	10.65	(0.73)	14.42	13.63	13.53	12.69	(0.84)
张家港行	10.67	10.46	10.35	9.92	(0.43)	14.62	14.36	13.75	13.18	(0.57)
成都银行	9.36	9.42	9.26	8.75	(0.51)	14.45	13.18	14.23	13.38	(0.85)
浙商银行	9.05	8.73	8.75	8.81	0.06	13.43	12.97	12.93	12.87	(0.06)
重农银行	12.36	12.48	11.96	12.01	0.05	14.77	14.81	14.28	14.31	0.03
长沙银行	8.82	8.65	8.61	9.66	1.05	12.66	12.37	13.60	14.43	0.82
郑州银行	7.97	7.99	8.92	9.08	0.15	11.83	11.84	12.86	13.26	0.40
青岛银行	8.13	8.35	8.35	8.44	0.09	13.68	14.17	14.11	15.59	1.48
苏州银行	10.93	11.28	11.26	10.62	(0.64)	12.19	14.27	14.21	13.42	(0.79)
青农银行	9.68	9.82	9.73	9.45	(0.28)	12.16	11.73	12.32	12.64	0.32
西安银行	12.37	12.10	12.37	12.31	(0.06)	14.57	14.25	14.50	14.41	(0.09)
紫金银行	10.81	11.14	11.19	10.16	(1.03)	14.49	17.91	16.81	15.34	(1.48)

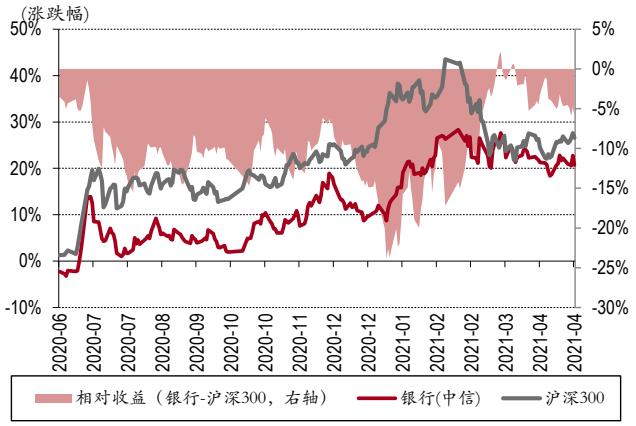
资料来源：公司公告，中银证券

二、基本面与业绩改善促估值修复，看好银行板块配置价值

2.1 银行板块走势回顾

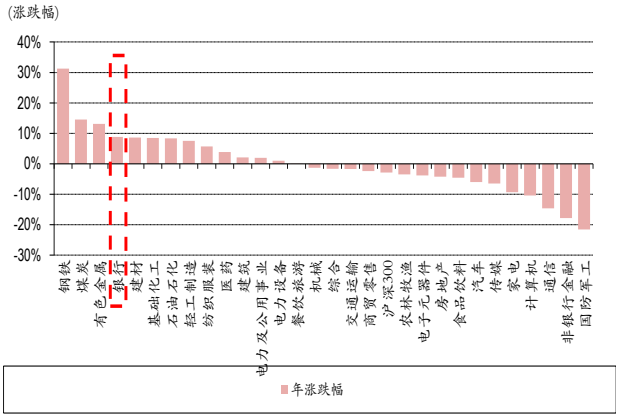
银行板块 2021 年以来（截至 4 月 30 日）上涨 8.8%，跑赢沪深 300 指数约 11.7 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅在所有行业中排名 4/29。其中，在流动性收紧预计以及银行 2020 年业绩增速回正情况下，2021 年以来银行板块估值明显修复。2020 年上半年受疫情冲击以及监管引导金融机构让利实体经济的影响，板块息差表现承压，同时市场对于银行小微业务、零售业务资产质量担忧加剧，2020 年上半年上市银行归母净利润同比下降 9.4%。但银行前瞻性考虑疫情可能带来的影响，在上半年夯实拨备基础，增强自身风险抵御能力。2020 年 3 季度以来，随着国内疫情的控制向好，上市银行经营情况改善，尤其在 4 季度，上市银行拨备计提压力缓解助推业绩增速回正，2020 年全年归母净利润实现 0.7% 的正增。2021 年以来，国内经济修复以及银行基本面向好改善市场担忧情绪，银行板块配置意愿提升。

图表17. 2021 年以来银行板块跑赢沪深 300 指数



资料来源：万得，中银证券

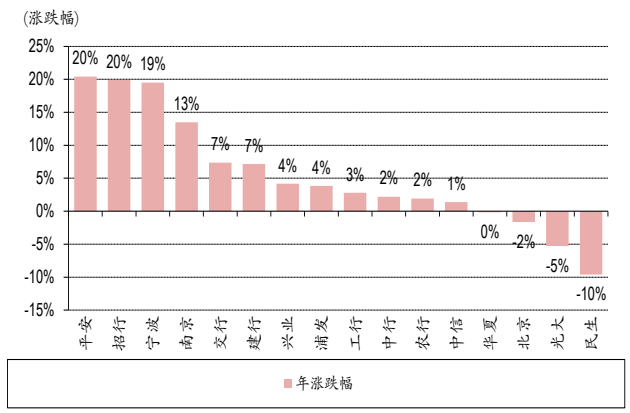
图表18. 2021 年以来银行板块涨跌幅排名（4/29）



资料来源：万得，中银证券

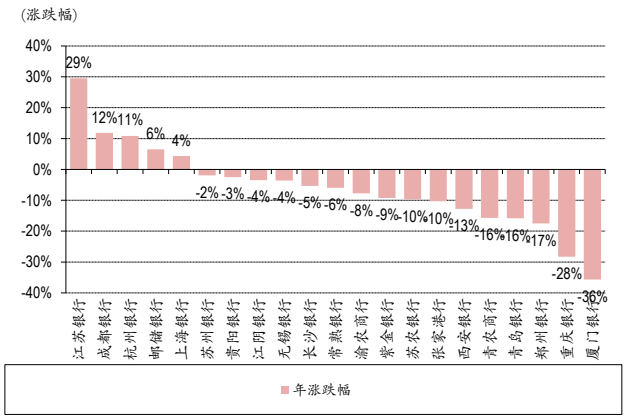
银行板块个股分化持续，优秀龙头及高成长性个股表现亮眼。截至 4 月 30 日，有 4 只银行股年涨幅超 15%，分别为江苏银行（29%）、平安银行（20%）、招商银行（20%）、宁波银行（19%）。招商银行和宁波银行战略定位清晰、管理层稳定、基本面稳健且业绩增速保持可比同业前列；平安银行集团资源优势凸显、零售战略转型成效显著并且基本面改善；江苏银行作为具备成长性特点的城商行，区域经济环境优势凸显，盈利增速行业领先，2021 年以来获得市场投资者的青睐。

图表19. 个股表现（老 16 家银行，截至 4 月 30 日）



资料来源：万得，中银证券

图表20. 个股表现（除老 16 家外，截至 4 月 30 日）



资料来源：万得，中银证券

银行个股估值分化加剧。我们回溯 2011 年以来银行板块及个股估值表现，可以看到区间里板块整体估值中枢呈下行趋势，并且个股表现分化加剧，估值方差加大。虽然银行个股过去被打上“靠存贷利差吃饭”、“业务同质化”的标签，但个股估值分化加剧依然彰显投资者对于“优质”、“改善”、“高成长性”个股愿意给予估值溢价。

图表21. 2018 年以来上市银行估值方差加大

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
板块估值	1.38	1.22	0.94	1.28	1.05	0.88	1.01	0.81	0.84	0.72
估值Max	1.66	1.55	1.15	1.58	1.58	2.36	2.60	1.38	1.92	2.11
估值Min	1.08	1.00	0.70	1.11	0.95	0.77	0.77	0.59	0.59	0.45
估值方差	0.17	0.17	0.12	0.14	0.16	0.52	0.42	0.19	0.32	0.40

资料来源：万得、中银证券

注：为简化计算，个股估值取值时间为每年年末；

银行业 1 季度重仓持股比例虽有回升，但仍低于标配。根据我们的统计，2021 年 1 季末股票型、偏股混合型基金重仓股配置中，持有上市银行股的总市值占基金总市值比重较 2020 年上行 2.6 个百分点至 4.8%，但仍低于标准配置（A 股银行股流通市值占比约 11%）。

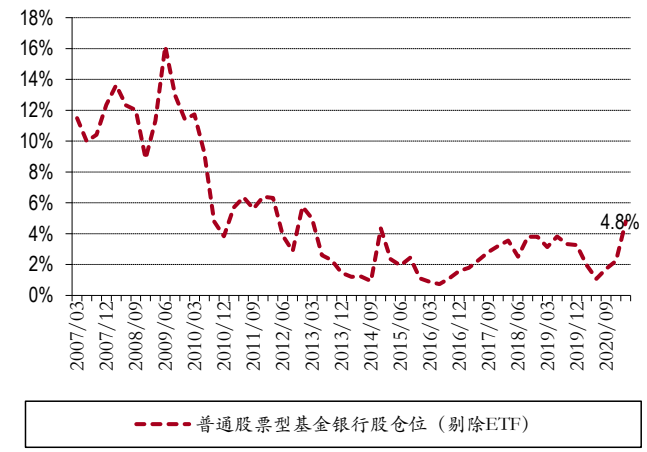
我们认为银行 1 季度持仓占比提升的原因包括了：

1）流动性收敛预期下投资风格切换：2020 年为对冲疫情影响，货币政策阶段性宽松，信贷、社融增速提升；但随着疫情控制得当、国内经济稳步复苏，市场对于流动性收敛预期升温，在此背景下，市场投资者对部分高估值板块（如医药、科技、食品饮料）的追逐热度回落，寻找仍处于“价值洼地”的板块投资机会；

2）经济向好改善银行板块盈利预期：银行板块银行作为顺周期板块，盈利能力颇受经济趋势影响，国内经济向好带动助力盈利能力的改善。2020 年上市银行净利润增速回正（+0.7%，YoY）；

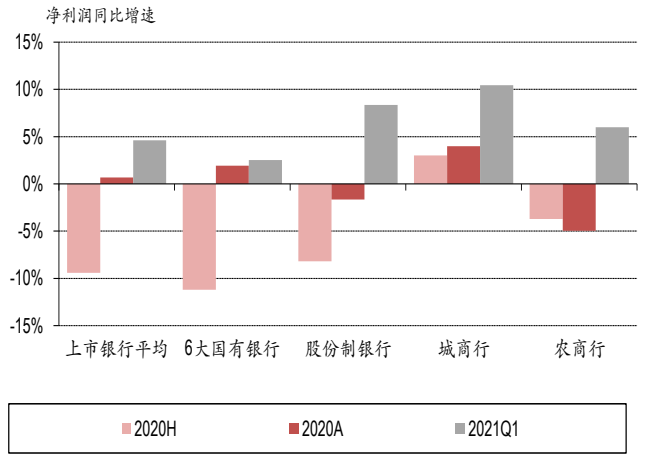
3）资产质量担忧缓解：资产质量一直是掣肘银行板块估值向上弹性的重要因素，但可以看到，银行 2020 年 4 季度以来资产质量延续改善趋势。此外，监管表示 2021 年将继续加大不良出清处置力度，2018-2020 年分别处置不良 2.4 万亿、2.5 万亿、3.0 万亿，2021 年不良处置总体要超 2020 年，1 季度末银行业不良贷款 3.6 万亿，不良的加快处置将推动银行 2021 年不良率的进一步下行。

图表22. 1 季末银行板块重仓占比提升但仍居低位



资料来源：万得，中银证券

图表23. 2020 年下半年以来上市银行净利润增速回升



资料来源：万得，中银证券

2.2 2021 年银行板块走势展望

展望 2021 年，我们认为经济修复驱动银行基本面以及业绩的改善，并且在流动性收敛预期下，板块配置价值有望继续得到体现，看好银行估值的进一步修复。

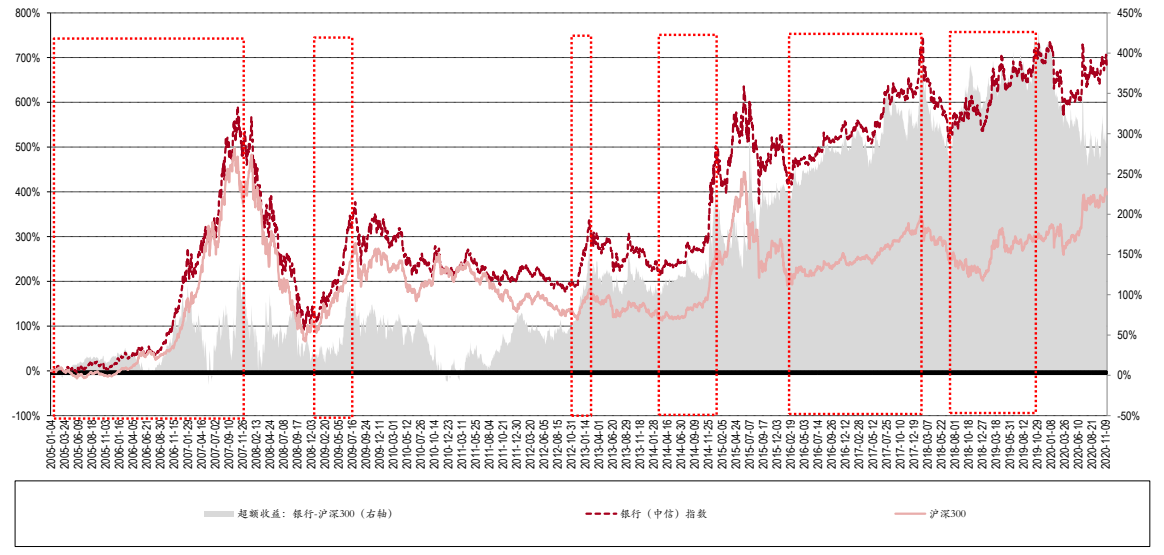
（1）经济修复驱动银行板块行情

经济走势向好或者经济预期改善是影响银行板块行情的最核心因素。银行作为一个明显的顺周期行业，宏观经济是银行经营的重要影响因素，因此很大程度上也决定了银行股的走势。经济的高涨亦或是改善会对银行的量（规模扩张）、价（息差）、质（资产质量）带来正面的影响，从而反映在银行的股价表现上。

回溯 2005 年-2020 年银行板块股价走势，银行股兼备绝对和相对收益的主要有六个阶段：（1）2005.01~2007.11、（2）2008.12~2009.07、（3）2012.10~2013.02、（4）2014.03~2014.12、（5）2016.01~2017.12，（6）2018.09~2019.10。

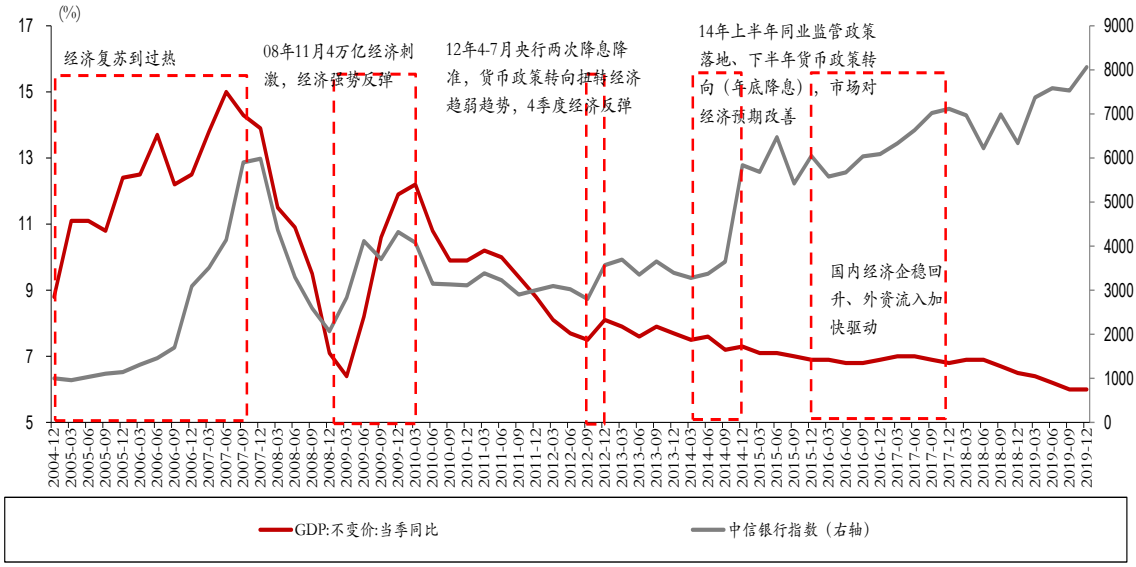
其中，（1）、（2）、（3）阶段行情出现时，国内经济走势向好；2014 年的行情受监管政策落地（上半年同业 127 号文落地）、货币政策转向宽松（2014 年底央行）驱动，市场对经济以及银行基本面的预期改善；2016 年开启的行情由国内经济企稳回升、外资流入加快驱动；2018 年 3 季度以来的行情背后的驱动因素多样，包括监管压力缓释下市场对银行基本面预期的改善、中美贸易风险暂缓等，但这波行情下经济不是最重要驱动因素。

图表24. 2005-2020 年银行板块行情回顾



资料来源：万得、中银证券

图表25. 经济走势或预期向好有力驱动银行行情



资料来源：万得、中银证券

（2）银行业基本面与业绩展望

■ **资产规模：2021 年规模扩张速度较 2020 年放缓**

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，信贷占比预计较 2020 年提升。

■ **息差：息差有望低点回升**

1 季度上市银行息差仍处于收窄通道，展望后续，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。结合资产与负债端表现，我们预计 2021 年息差与 2020 年持平。

■ **手续费：财富管理、银行卡业务推动手续费收入增速修复**

2021 年 1 季度上市银行手续费收入增速较 2020 年（7.0%，YoY）提升 4.1 个百分点至 11.1%。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，我们预计 2021 年上市银行手续费收入同比增速较 2020 年提升至 10%-11%。

■ **资产质量：资产质量压力缓解，拨备释放业绩弹性**

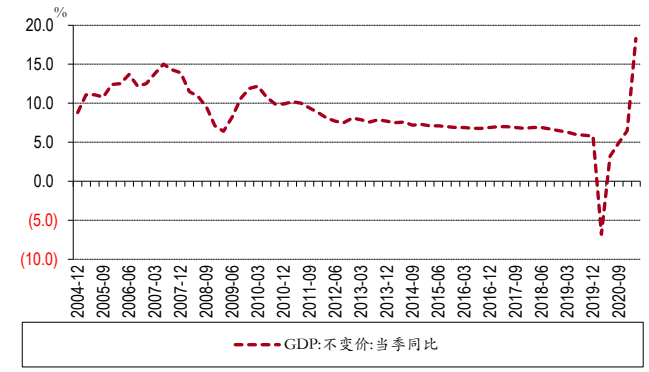
1 季度上市银行不良率环比 2020 年 4 季度下行，在不良出清加快背景下，1 季度拨备覆盖率环比提升。我们认为上市银行在经历 2020 年包袱出清后，潜在不良风险降低，且经济向好缓解新生成不良压力，监管对小微政策信贷支持政策的延期也有助于银行资产质量保持相对稳健。我们认为 2021 年上市银行不良生成速度较 2020 年放缓，预计 2021 年不良生成率较 2020 年（1.24%）放缓至 1.15%；拨备计提方面，资产质量向好减缓上市银行拨备计提压力，但在经济仍存在不确定性因素情况下，上市银行仍保持稳健审慎态度。我们保守预计上市银行 2021 年信贷成本较 2020 年小幅下行 3-4BP 至 1.35%-1.36%，对应拨备覆盖率为 222%-223%。

综上，我们预计 2021 年上市银行营收（扣除其他成本）较 2020 年（5.0%）回升至 8-9%；归母净利润增速较 2020 年（+0.7%）触底回升至 8-9%。

（3）关注国内经济修复动能

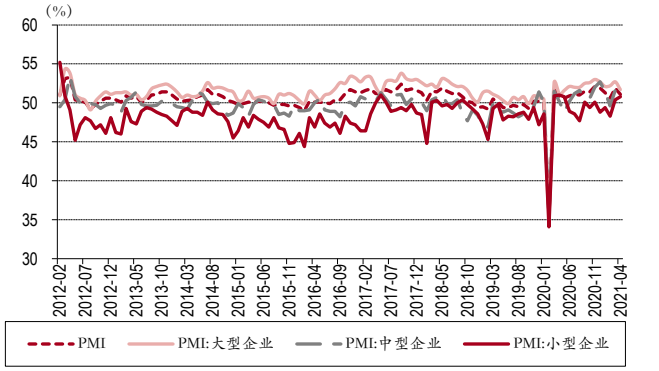
经济的修复是银行基本面、盈利改善的重要支撑因素。从经济数据表现来看，1 季度国内 GDP 实际同比增速为 18.3%，较 2020 年四季度回升了 11.8 个百分点，但 1 季度实际 GDP 同比增速走高受到 2020 年 1 季度低基数的影响。从月度数据走势来看，尽管 3 月经济数据整体依然在低基数影响下维持高增长，但工业增加值和固定资产投资增速均出现了大幅回落，仅社零增速较 1-2 月出现了小幅上行。从 PMI 数据表现来看，4 月 PMI 较 3 月下行 0.8 个百分点至 51.1%，但仍高于临界点。分不同类型企业来看，大、中型企业 PMI 有所回调，较 3 月分别下行 1.0、1.3 个百分点至 51.7%、50.3%，但小型企业 PMI 较上月上升 0.4 个百分点至 50.8%；从生产指数来看，4 月 PMI 生产指数为 52.2%，比上月回落 1.7 个百分点，一定程度上也反映出制造业扩张力度有所减弱。**展望后续，我们认为银行盈利修复的可持续性需关注外部环境的不确定性以及内需增长动能。**

图表26. 1 季度 GDP 增速在低基数下反弹



资料来源：万得，中银证券

图表27. 4 月 PMI 有所回落



资料来源：万得，中银证券

投资建议：估值修复可期，关注优质龙头与成长性个股

展望 2021 年，在经济逐步复苏、货币政策回归常态化背景下，预计上市银行生息资产规模扩张速度较 2020 年放缓至 8-9%。在流动性边际收紧情况下，后续季度息差绝对水平有望低点回升，考虑到负债端成本改善动能的减弱，我们预计 2021 年息差与 2020 年相近。资产质量方面，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，预计 2021 年不良生成率较 2020 年（1.24%）放缓至 1.15%。资产质量改善、拨备计提压力的缓解将助力上市银行 2021 年净利润同比增速较 2020 年（0.7%）显著提升至 8-9%。

年初以来，尽管板块估值有所修复，但仍具备低估值（对应 PB 为 0.85x，2021 年）、低持仓的特点，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，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），具备区位经济优势的高成长性个股（如杭州银行、成都银行、江苏银行等）。

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 28. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市净率(倍)		最新每股净资产
			(元)	(十亿元)	2020A	2021E	2020A	2021E	(元/股)
601398.SH	工商银行	增持	5.12	1,825	0.89	0.94	0.68	0.63	7.72
601939.SH	建设银行	增持	6.73	1,683	1.08	1.16	0.74	0.68	9.38
601658.SH	邮储银行	增持	5.11	472	0.69	0.77	0.87	0.79	6.41
600036.SH	招商银行	买入	53.67	1,354	3.86	4.42	2.12	1.89	26.61
601998.SH	中信银行	增持	5.20	254	1.00	1.08	0.55	0.50	9.85
601166.SH	兴业银行	买入	22.26	462	3.21	3.50	0.87	0.79	26.69
600000.SH	浦发银行	增持	10.10	296	1.99	2.13	0.56	0.52	18.50
601818.SH	光大银行	买入	3.77	204	0.70	0.78	0.59	0.54	6.55
000001.SZ	平安银行	买入	23.50	456	1.49	1.77	1.55	1.41	15.60
601169.SH	北京银行	增持	4.80	101	1.02	1.07	0.50	0.47	9.86
601009.SH	南京银行	增持	9.25	93	1.31	1.40	0.95	0.86	10.10
002142.SZ	宁波银行	买入	42.43	255	2.50	2.98	2.46	2.15	18.05
601229.SH	上海银行	增持	8.23	117	1.47	1.62	0.69	0.63	12.29
600919.SH	江苏银行	增持	7.07	104	1.02	1.13	0.77	0.71	9.48
600926.SH	杭州银行	买入	17.00	101	1.20	1.40	1.58	1.46	11.13
601128.SH	常熟银行	买入	7.02	19	0.66	0.71	1.07	0.99	6.78
601838.SH	成都银行	增持	12.58	45	1.67	1.86	1.14	1.00	11.54
601077.SH	渝农商行	增持	4.18	47	0.74	0.81	0.51	0.48	8.50
601577.SH	长沙银行	增持	9.09	37	1.33	1.45	0.95	0.83	11.39

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 5 月 6 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，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