

净利润改善预期的不断验证与强化

——从资本金压力出发的行业方向观察

核心观点

- **总体判断净息差趋于稳健，不构成新的经营压制要素。**预计按揭重定价对净息差的影响已经告一段落，随着下一阶段银行信贷的持续扩张，信贷在生息资产中占比预计仍将持续提升，从而导致经规模加权的银行生息资产收益率保持稳健。而从净息差的实际表现方面，上市银行 21Q1 净息差环比下降 14bp，主要原因在于一季度按揭重定价的影响，以及负债成本阶段性上升，但总体表现优于市场此前预期。
- **对公信贷的行业投向出现积极变化，将驱动未来的不良生成优于市场预期。**从实际投向变动观察，交运及水利环境等行业的信贷占比则出现迅速补足。而从银行业多年来不良率居高的制造业观察，其对公信贷的行业占比则出现单边下降，同时地产类融资情况也出现了缓慢下降。银行在信贷行业投向上的调整一方面反映了实体经济发展的内生需求，另一方面也在考量行业景气度区分带来的合意资产分布情况，由此我们也预计在信贷行业结构方面的不断调整，将为未来的资产质量趋稳打下坚实的基础。
- **资产质量方面，从截至今年一季度的不良及动态的生成率来观察，并没有出现显著的变化，同时关注类贷款占比出现了持续的下降。**随宏观经济于 2020 年下半年开始的快速复苏，结合银行此前在对公信贷方面的持续调整，我们总体预判银行不良的表现将优于宏观的实际水平，由此我们也将此认为从财务角度观察，银行估值压制要素的直接消解。
- **资本金方面，我们预计下半年上市银行在核心一级资本充足率方面面临的瓶颈将明确出现，无论实现对外权益融资，还是对内的净利润留存，银行补足资本金，尤其是核心一级资本的客观需求已经非常强烈。**由此，银行当前的信贷高增长预期叠加资本金的压力不断加大，同时银行在 2021 年通过权益融资实现核心一级资本的补充难度始终较大，我们预计银行在今年净利润增速将恢复至较快轨道，以推进核心一级资本的补充，并以此驱动信贷增速的持续释放。

投资建议与投资标的

- 我们整体预计 2021 年行业净利及资产质量压力更加明朗，板块不确定性降低，而目前板块处于历史估值底部，或将迎来估值修复窗口。资产负债扩张上，政策对投资、消费的支持力度不断增加，经济逐步修复。在当前的资本金约束与拨备覆盖率状态下，银行下一阶段通过净利润正常增长以补充核心一级资本的概率逐步加大。
- 我们维持行业“看好”评级。个股建议关注兴业银行(601166，买入)、杭州银行(600926，增持)、邮储银行(601658，增持)。

风险提示

- 经济外部风险仍较大；外资银行进入带来行业竞争加剧。



行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 银行业
报告发布日期 2021 年 05 月 21 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 唐子佩
021-63325888*6083
tangzipei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514060001

相关报告

利率市场化背景下，净息差压力可控 2021-01-27
压制要素消解，业绩复苏之年：——银行行 2020-12-03
业 2021 年度策略
拨备压力缓解，业绩拐点明确：——银行行 2020-11-09
业 2020 年三季报综述

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

1. 实际净息差收敛幅度有限，基本经营好于预期	4
1.1. 市场此前最为担心的按揭重定价冲击有限	4
1.2. 房地产贷款新规推出，大多数银行满足要求	5
1.3. 信贷投放的持续高增有望延续	7
1.3.1. 信贷总量与社融的持续高增	7
1.3.2. 信贷行业投向的不断调整，也为未来的资产质量打下基础	9
1.4. 稳健的净资产质量是长期业绩的压舱石	10
2. 行业净利润改善预期不断提升	11
2.1. 信贷高增背景下，银行资本金压力凸显	11
2.2. 较高的拨备覆盖率提升了净利润增长的可行性	12
3. 投资建议：关注优质零售银行、资产质量佳的银行	16
4. 风险提示	16

图表目录

图 1: 贷款加权利率 21 年出现复苏.....	5
图 2: 社融与信贷持续高增, 信贷占比下行有限 (万亿元)	7
图 3: 对公信贷结构持续优化	10
图 4: 行业不良率小幅下降, 关注类贷款改善明显 (%)	11
图 5: 预计商业银行核心一级资本充足率在 21 年有大量补充需求 (%)	12
图 6: 2020 年初至今上市银行指数市净率低于 1 倍	12
图 7: 全行业拨备覆盖率上行趋势明显 (%)	15
表 1: 净息差表现总体平稳.....	4
表 2: 生息资产收益率 20 年初有所回升	4
表 3: 涉房贷款的占比情况 (2020 年底)	6
表 4: 房地产贷款新规主要内容以比例限制为核心	6
表 5: 上市银行生息资产规模仍在快速上涨.....	8
表 6: 上市银行信贷增幅显著超过生息资产增幅.....	8
表 7: 上市银行生息资产结构中信贷占比总体平稳	8
表 8: 上市银行净利润增速开始大幅超越拨备前净利润.....	13
表 9: 不良率企稳的同时, 拨备覆盖率仍在快速上升.....	14

1. 实际净息差收敛幅度有限，基本经营好于预期

1.1. 市场此前最为担心的按揭重定价冲击有限

从实际水平观察，上市银行 21Q1 净息差环比下降 14bp，主要原因在于一季度按揭重定价的影响，以及负债成本阶段性上升，但总体表现优于市场此前预期。尤其从上市银行生息资产收益率观察，国有行和股份行整体稳中有升。

我们预计后续银行净息差总体实际水平好于市场此前预期，主要的原因有几方面：1) 按揭重定价影响小于市场预期；2) 同业负债成本的降低，叠加银行整体负债压力趋缓。由此从价格方面，对 21 年银行经营稳健性提供有效前提。

表 1：净息差表现总体平稳

%	2021/3/31	2020/12/31	2019/12/31
上市银行加总	2.11	2.25	2.23
国有行加总	2.01	2.06	2.10
股份行加总	2.20	2.32	2.26
城商行加总	2.02	2.17	2.07
农商行加总	2.20	2.42	2.55

数据来源：上市公司公告，东方证券研究所

表 2：生息资产收益率 20 年初有所回升

%	2020/12/31	2020/6/30	2019/12/31
上市银行加总	4.44	4.36	4.55
国有行加总	3.71	3.41	3.88
股份行加总	4.51	4.44	4.62
城商行加总	4.62	4.58	4.69
农商行加总	4.78	4.86	4.97

数据来源：上市公司公告，东方证券研究所

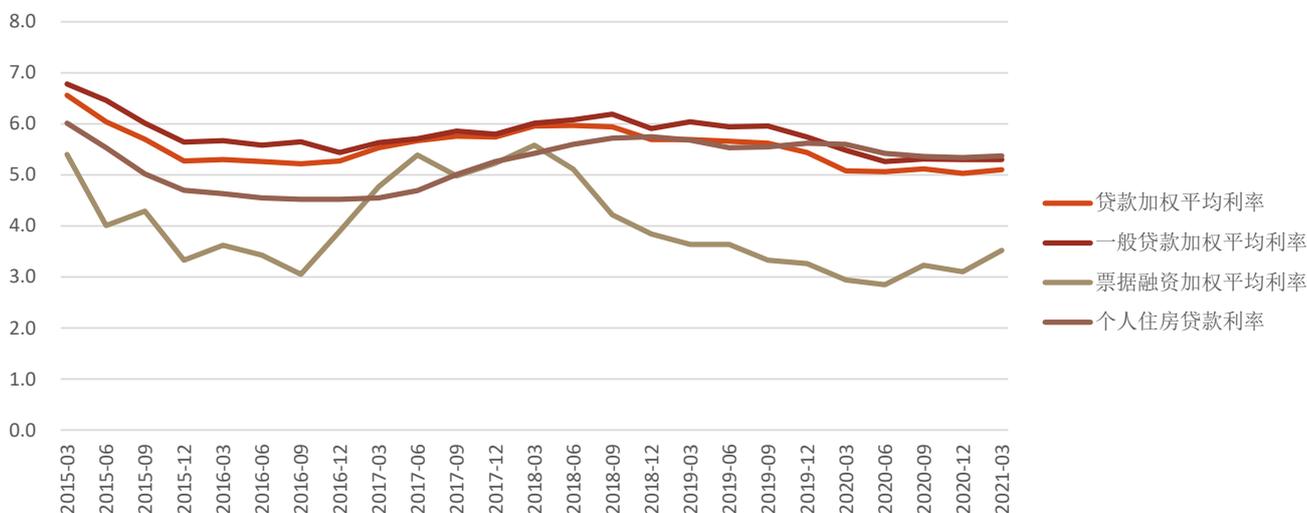
LPR 系列改革对商业银行系统净息差形成了巨大的压力，由此也造成了银行净息差在 20 年全面承压，同时为市场所长期预期，按揭重定价将在 21 年对银行利息业务收入形成新的冲击，但我们预判压制效果极其有限。同时郭主席在年初出席国新办发布会并回答记者提问，关于“贷款利率可能会回升”的判断为近年来首次。

在我们今年 1 月发布的报告《利率市场化背景下，净息差压力可控》中，我们即通过测算明确提出，2020 年 5 年期 LPR 下降 15bps，2021 年银行的净息差变动在 [-3.18bps, -0.05bps] 之间，由于暂时不考虑 LPR 进一步下行，已经下行的 15bp 影响在 2020 年已经反映在存量净息差之内，预判 2021 年净息差降幅整体可控，按揭贷款占比较高的银行受影响会稍大一些。国有行净息差下降均超过 2bps，其中建设银行因按揭贷款占比较高，降幅较大，为 3.18bps；股份行中招

商银行、兴业银行净息差受影响相对较大，分别下降 2.23bps、1.48bps；选取的 18 家银行中，宁波银行由于按揭贷款占比极少，净息差受 LPR 下调影响最小，仅下降 0.05bps。考虑到 2020 年初 LPR 的下行已被市场熟知，测算结果也未超预期，2021 年按揭重定价不会带来很大的冲击。

而从上市银行从 20 年 Q4 至 21 年 Q1 的实际净息差观察，整体呈现平稳态势。环比观察上市银行整体下行 14bp，主要下降幅度来自于农商行，但从归因分析来看，生息资产收益率并没有出现太大变动，一季度以来的负债成本上升成为净息差的最大压制要素。但总体观察，我们预计按揭重定价对净息差的影响已经告一段落，随着下一阶段银行信贷的持续扩张，信贷在生息资产中占比预计仍将持续提升，从而导致经规模加权的银行生息资产收益率保持稳健，并进一步驱动净息差表现优于市场此前预期。

图 1：贷款加权利率 21 年出现复苏



数据来源：同花顺，东方证券研究所

由此，结合按揭重定价对净息差的直接影响，以及涉房信贷后续的衍生传导，我们认为银行净息差今年最为突出的影响因素实际效果有限。

1.2. 房地产贷款新规推出，大多数银行满足要求

同时在涉房信贷的另一方面，去年末人行与银保监会发布的《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》预计将对银行设房信贷产生相应影响大，但我们预计短期影响有限。

表 3：涉房贷款的占比情况（2020 年底）

（百万元）	对公房地产	零售住房按揭贷款	贷款总额	涉房贷款占比
建设银行	788,560	5,830,859	16,745,768	39.53%
中国银行	1,137,469	4,418,761	14,183,385	39.17%
农业银行	798,017	4,662,632	15,136,121	36.08%
工商银行	958,314	5,728,315	18,624,308	35.90%
邮储银行	93,607	1,921,055	5,716,258	35.24%
成都银行	25,033	73,020	283,094	34.64%
兴业银行	317,522	1,053,059	3,965,674	34.56%
招商银行	390,792	1,274,815	5,029,128	33.12%
北京银行	153,586	327,711	1,567,721	30.70%
青岛银行	20,970	40,588	206,747	29.77%
上市银行加总	7,396,208	30,729,775	115,253,645	33.08%
国有行加总	4,124,152	23,855,395	76,254,264	36.69%
股份行加总	2,596,066	5,687,971	30,838,483	26.86%
城商行加总	629,782	1,112,310	7,347,300	23.71%
农商行加总	46,208	74,099	813,598	14.79%

数据来源：同花顺，东方证券研究所

其一，新规将银行业金融机构分为五个档次，对不同档次的银行实行差异化的房地产及个人住房贷款余额比重上限，银行房地产及个人住房贷款不得超出人民银行、银保监会所规定的上限。但从上市银行角度观察，超出的部分并不多。

其二，在超出部分的整改方面，超出部分要求 2 到 4 年内压缩，超出 2 个百分点以内的调整过渡期为 2 年，超出 2 个百分点及以上的过渡期为 4 年。总体过渡期仍有调整空间，对相关标的的短期影响有限。

表 4：房地产贷款新规主要内容以比例限制为核心

档次	机构名称	房地产贷款占比 上限	个人住房贷款 占比上限
第一档：中资大型银行	中国工商银行、中国建设银行、中国农业银行、中国银行、国家开发银行、交通银行、中国邮政储蓄银行	40.0%	32.5%
第二档：中资中型银行	招商银行、农业发展银行、浦发银行、中信银行、兴业银行、中国民生银行、中国光大银行、华夏银行、进出口银行、广发银行、平安银行、北京银行、上海银行、江苏银行、恒丰银行、浙商银行、渤海银行	27.5%	20.0%
第三档：中资小型银行 和非县域农合机构	城市商业银行、民营银行、大中城市和城区农合机构	22.5%	17.5%

第四档：县域农合机构	县域农合机构	17.5%	12.5%
第五档：村镇银行	村镇银行	12.5%	7.5%

注：农合机构包括 农村商业银行、农村合作银行、农村信用合作社，不包括第二档中的城市商业银行

资料来源：人民银行，东方证券研究所

1.3. 信贷投放的持续高增有望延续

1.3.1. 信贷总量与社融的持续高增

进入 21 年以来，社融与信贷同步高增的节奏出现了小幅下滑，但直至 21 年前 4 月的社融和信贷规模增速仍高居 11.7% 和 12.7%，虽与绝对值高增的 2020 年形成对比，但其绝对增幅仍为近年高位。

图 2：社融与信贷持续高增，信贷占比下行有限（万亿元）



数据来源：同花顺，东方证券研究所

上市银行生息资产规模增速仍保持高增长，21Q1 季度环比增速达到 4.97%，而年度同比增速则高居 8.79%。其中城商行与农商行贡献了最大的同比增速，均超过 7%，而在 21Q1 国有行环比增速达到了 5.90%。

从生息资产成分拆分角度观察，同业资产贡献了最大的增长权重，21Q1 相比 20Q 占比提升 30bp，但需要注意的是，信贷在 20 年高增长基数上仍贡献了较大的增长权重，总体同比增速达到了 11.94%，国有行/股份行/城商行/农商行则分别达到 11.15%/12.58%/16.44%/19.15%，环比增速分居 5.25%/4.34%/5.91%/5.96%。同时需要注意的是，信贷在 20 年高增长基数上仍贡献了较大的增长权重。这一点与前述社融与信贷实现同步高增形成完全对应。

表 5：上市银行生息资产规模仍在快速上涨

(百万元)	21Q1 同比	21Q1 环比	21Q1 余额	20Q4 余额
上市银行加总	8.79%	4.97%	174,614,853	166,347,443
国有行加总	7.63%	5.90%	107,439,945	101,453,340
股份行加总	9.22%	2.84%	48,978,034	47,623,899
城商行加总	14.98%	5.43%	15,545,210	14,744,850
农商行加总	14.22%	5.00%	2,651,664	2,525,354

数据来源：上市公司公告，东方证券研究所

表 6：上市银行信贷增幅显著超过生息资产增幅

(百万元)	21Q1 同比	21Q1 环比	21Q1 余额	20Q4 余额
上市银行加总	11.94%	5.06%	118,085,531	112,401,743
国有行加总	11.15%	5.25%	77,887,814	74,001,363
股份行加总	12.58%	4.34%	31,325,129	30,023,379
城商行加总	16.44%	5.91%	7,527,004	7,107,112
农商行加总	19.15%	5.96%	1,345,584	1,269,889

数据来源：上市公司公告，东方证券研究所

表 7：上市银行生息资产结构中信贷占比总体平稳

	生息资产结构 1Q2021				生息资产结构 1Q2021 较 2020 变动				生息资产结构 2020 较 2019 变动			
	现金及存放中央银行款项	同业资产	贷款	债券投资	现金及存放中央银行款项	同业资产	贷款	债券投资	现金及存放中央银行款项	同业资产	贷款	债券投资
工商银行	10.9%	5.8%	57.1%	26.2%	-0.14%	0.14%	0.55%	-0.55%	-0.35%	-0.79%	0.57%	0.57%
建设银行	9.9%	5.5%	59.8%	24.8%	-0.35%	0.30%	0.63%	-0.58%	-0.26%	-0.87%	0.76%	0.38%
农业银行	8.9%	7.6%	55.4%	28.1%	-0.87%	0.47%	-2.69%	3.09%	-1.33%	1.16%	5.57%	-5.39%
中国银行	9.2%	8.5%	59.0%	23.2%	-0.07%	1.39%	-0.52%	-0.80%	-0.57%	0.73%	1.09%	-1.25%
交通银行	7.1%	6.9%	55.7%	30.3%	-0.80%	1.36%	0.43%	-1.00%	-0.02%	-1.24%	1.28%	-0.03%
邮储银行	15.3%	7.4%	70.7%	6.5%	-0.49%	0.27%	-0.81%	1.03%	-1.35%	0.54%	-0.01%	0.83%
招商银行	7.4%	7.2%	65.2%	20.1%	0.22%	-0.98%	1.21%	-0.46%	-1.32%	0.40%	0.06%	0.86%
兴业银行	7.6%	7.4%	70.3%	14.7%	0.11%	-0.01%	0.17%	-0.26%	-2.58%	0.00%	1.10%	1.49%
民生银行	5.3%	4.4%	58.6%	31.7%	-0.76%	-0.10%	1.33%	-0.47%	0.24%	-1.31%	3.31%	-2.25%
浦发银行	7.5%	6.5%	77.8%	8.2%	-0.83%	-0.68%	2.59%	-1.08%	-0.99%	1.74%	-0.24%	-0.51%
中信银行	7.4%	6.2%	78.4%	8.0%	-0.36%	-1.20%	0.74%	0.82%	-1.49%	0.65%	-0.04%	0.89%
平安银行	8.8%	7.1%	76.0%	8.1%	0.61%	-0.76%	0.97%	-0.82%	-0.40%	0.12%	-1.65%	1.93%
光大银行	6.8%	2.4%	57.9%	32.9%	-0.17%	-0.71%	0.53%	0.36%	-1.00%	0.93%	-0.90%	0.98%
华夏银行	7.5%	3.3%	83.8%	5.4%	-0.81%	0.04%	0.34%	0.43%	-0.60%	0.32%	-0.61%	0.89%
浙商银行	8.3%	5.4%	77.7%	8.5%	-0.69%	-1.17%	1.74%	0.11%	-1.00%	2.37%	0.04%	-1.40%
北京银行	8.3%	8.6%	72.8%	10.2%	-0.04%	0.81%	-1.32%	0.54%	-0.80%	0.67%	-1.50%	1.62%

南京银行	9.7%	5.2%	66.9%	18.2%	-0.28%	-1.67%	0.35%	161%	-1.15%	0.79%	190%	-1.54%
宁波银行	8.5%	1.7%	61.3%	28.5%	-0.83%	-0.50%	0.72%	0.61%	-1.17%	-1.89%	3.17%	-0.11%
江苏银行	8.6%	7.3%	69.4%	14.7%	-0.31%	1.47%	-1.06%	-0.10%	-0.26%	0.85%	0.51%	-1.10%
贵阳银行	11.4%	7.6%	70.8%	10.1%	-1.94%	2.31%	0.91%	-1.28%	4.75%	2.42%	32.75%	-39.9%
上海银行	9.1%	12.5%	62.2%	16.1%	0.64%	0.66%	0.54%	-1.83%	-0.34%	0.05%	2.36%	-2.07%
杭州银行	11.7%	9.9%	65.7%	12.8%	-1.15%	0.65%	2.13%	-1.64%	-0.14%	-5.92%	3.03%	3.03%
江阴银行	9.1%	1.6%	81.9%	7.4%	-1.18%	-0.03%	1.70%	-0.49%	-2.00%	0.44%	4.15%	-2.59%
苏农银行	10.5%	6.1%	76.8%	6.5%	0.16%	-2.40%	0.93%	1.32%	-2.57%	-2.82%	4.35%	1.04%
无锡银行	9.2%	2.9%	80.8%	7.1%	-1.32%	-0.16%	2.18%	-0.69%	-1.32%	-0.30%	4.94%	-3.31%
张家港行	10.6%	1.3%	84.2%	3.8%	0.39%	-2.32%	1.97%	-0.04%	-3.40%	1.82%	0.43%	1.14%
常熟银行	9.5%	3.1%	79.8%	7.5%	-0.98%	1.67%	-1.25%	0.56%	-2.58%	-1.47%	2.54%	1.52%
成都银行	12.1%	14.2%	62.0%	11.6%	-1.70%	4.65%	1.85%	-4.79%	-1.36%	3.44%	-2.82%	0.74%
郑州银行	5.1%	1.9%	47.7%	45.3%	-1.96%	-0.83%	2.74%	0.05%	-0.93%	1.12%	5.47%	-5.66%
长沙银行	10.1%	3.2%	67.6%	19.1%	-1.84%	0.65%	0.76%	0.43%	-0.15%	-1.09%	1.97%	-0.73%
紫金银行	8.1%	14.1%	76.2%	1.7%	-0.20%	1.17%	-0.45%	-0.51%	-6.22%	0.10%	5.25%	0.88%
青岛银行	8.1%	3.0%	49.0%	39.9%	-2.62%	0.19%	3.07%	-0.64%	-0.36%	0.85%	-1.25%	0.75%
西安银行	7.8%	2.9%	55.5%	33.8%	-0.33%	-0.76%	0.26%	0.82%	-0.93%	1.80%	1.18%	-2.05%
苏州银行	8.7%	8.7%	67.0%	15.5%	0.31%	2.62%	-3.69%	0.76%	-0.99%	-4.24%	6.24%	-1.01%
青农商行	7.6%	6.8%	70.1%	15.6%	-0.46%	-2.28%	1.12%	1.62%	-1.86%	3.11%	3.88%	-5.12%
渝农商行	9.1%	18.4%	68.7%	3.9%	0.01%	-0.82%	1.14%	-0.32%	-2.60%	-2.78%	4.77%	0.61%
上市银行加总	9.2%	6.6%	61.6%	22.6%	-0.36%	0.30%	-0.05%	0.11%	-0.71%	0.02%	1.68%	-0.99%
国有行加总	9.9%	6.8%	58.4%	24.9%	-0.41%	0.60%	-0.39%	0.20%	-0.58%	-0.09%	1.82%	-1.16%
股份行加总	7.2%	5.7%	69.7%	17.4%	-0.26%	-0.61%	1.05%	-0.18%	-1.02%	0.41%	0.58%	0.03%
城商行加总	9.0%	7.4%	65.1%	18.5%	-0.53%	0.62%	0.33%	-0.42%	-0.42%	-0.03%	2.75%	-2.30%
农商行加总	8.9%	11.0%	73.5%	6.6%	-0.31%	-0.76%	0.91%	0.16%	-2.71%	-0.96%	4.26%	-0.58%

数据来源：上市公司公告，东方证券研究所

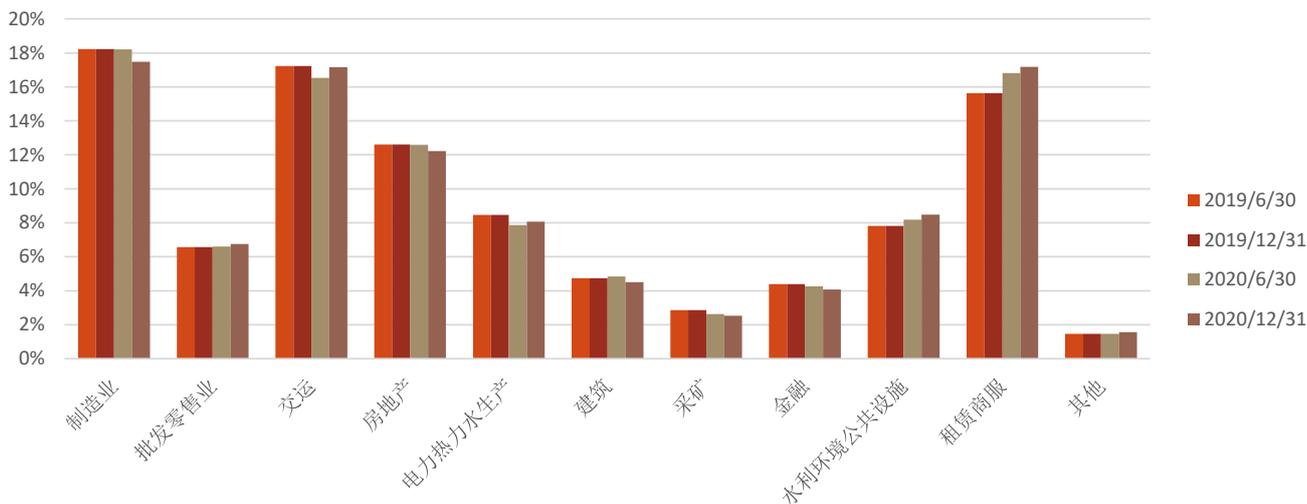
1.3.2. 信贷行业投向的不断调整，也为未来的资产质量打下基础

从上市银行对公信贷数据观察，经历了 2020 年上半年开始的短暂调整，行业投向出现新的趋势，我们预计该趋势仍将贯穿全年。从行业投向占比分析，2020 年上半年由于疫情原因，交运在内的基建类投资有所放缓，但从全年投向观察，交运及水利环境等行业的信贷占比则出现迅速补足。而从银行业多年不良率居高的制造业观察，其对公信贷的行业占比则出现单边下降，同时地产类融资情况也出现了缓慢下降。

我们将上述的信贷行业投向变化归因于两点，其一为 2020 年疫情期间的行业调整，在 2021 年的环境下预计将有所修正，今年的信贷增速在交运，建筑，电力热力，公共设施等基建领域仍将快于行业全局，其次，从经营性考量，银行在多年来不良率高企的部分行业，仍将面临合意资产不足的情况，从而可能会导致信贷实际投放出现收敛。

综上所述，银行在信贷行业投向上的调整一方面反映了实体经济发展的内生需求，另一方面也在考量行业景气度区分带来的合意资产分布情况，由此我们也预计在信贷行业结构方面的不断调整，将为未来的资产质量趋稳打下坚实的基础。

图 3：对公信贷结构持续优化

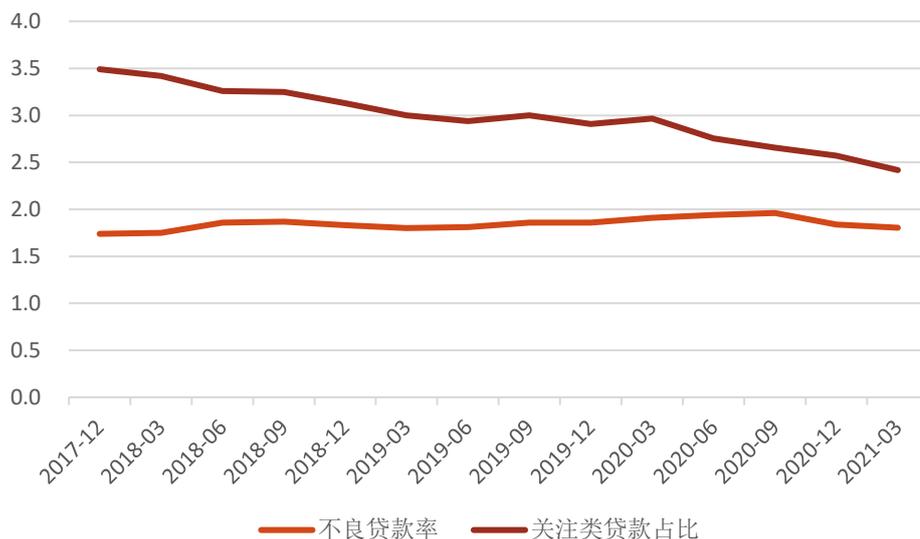


数据来源：上市公司公告，东方证券研究所

1.4. 稳健的净资产质量是长期业绩的压舱石

资产质量仍有保障，从截至今年一季度的不良及动态的生成率来观察，并没有出现显著的变化，同时关注类贷款占比出现了持续的下降。而市场此前预期为，上市银行可能在今年上半年出现不良的快速上升。但随宏观经济于 2020 年下半年开始的快速复苏，结合银行此前在对公信贷方面的持续调整，我们总体预判银行不良的表现将优于宏观的实际水平，由此我们也将此认为从财务角度观察，银行估值压制要素的直接消解。

图 4：行业不良率小幅下降，关注类贷款改善明显（%）



数据来源：银保监会，东方证券研究所

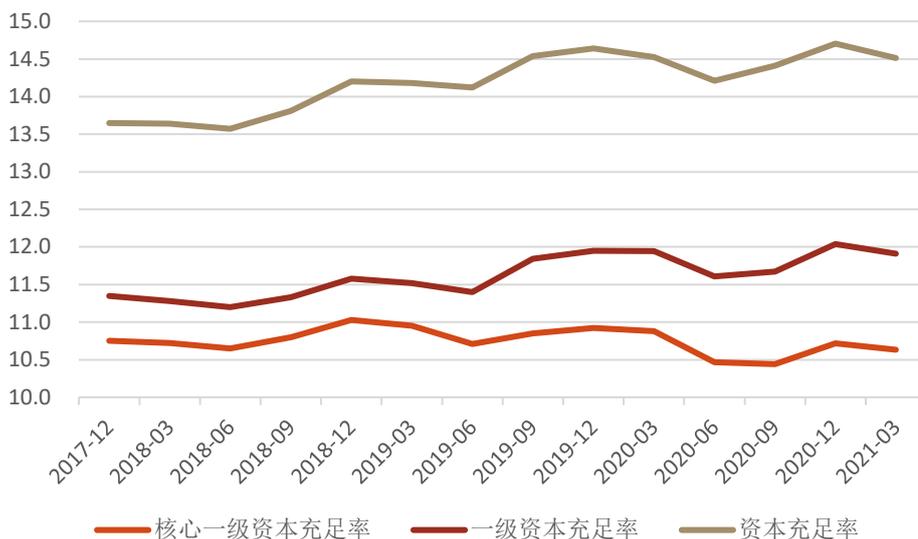
2. 行业净利润改善预期不断提升

2.1. 信贷高增背景下，银行资本金压力凸显

承接我们对全年新增信贷增速仍将保持高增长的核心预期，我们预计下半年上市银行在核心一级资本充足率方面面临的瓶颈将明确出现，无论实现对外权益融资，还是对内的净利润留存，银行补足资本金，尤其是核心一级资本的客观需求已经非常强烈。

从全行业数据观察，行业核心一级资本于 20Q3 触底，主要原因为当时银行净利润的留存不足。同时在信贷高增的背景下，银行风险加权资本则出现快速上升，从而导致银行资本金的快速消耗。

同时从银行资本充足率的分布状况观察，银行在其他一级资本与二级资本方面并没有出现较大的压力，主要原因仍为从 2020 年起，上市银行估值维持低位，通过再融资，或者转债转股等权益方式补足核心一级资本的难度持续加大。

图 5：预计商业银行核心一级资本充足率在 21 年有大量补充需求（%）


数据来源：银保监会，东方证券研究所

图 6：2020 年初至今上市银行指数市净率低于 1 倍


数据来源：同花顺，东方证券研究所

2.2. 较高的拨备覆盖率提升了净利润增长的可行性

由此，银行当前的信贷高增长预期叠加资本金的压力不断加大，同时银行在 2021 年通过权益融资实现核心一级资本的补充难度始终较大，我们预计银行在今年净利润增速将恢复至较快轨道。

从近期实际的净利润增速观察，上市银行的净利润增速自去年半年触底后，呈快速复苏态势，但在不同类型银行之间有所分化。国有行 20Q1 拨备前净利润增速有所放缓，但归母净利润增速则

出现反弹，而最为典型的股份行观察，21Q1 整体拨备前净利润出现 50bp 的下滑，而由于拨备计提的减少，最终归母净利润增速达到了 8.4%，比 2020 年全年增速高出 11.7pct。而在城商行与农商行则出现了类似的特征，即归母净利润增速大幅超越拨备前净利润，该状况与 2020 年情况形成鲜明对比。

表 8：上市银行净利润增速开始大幅超越拨备前净利润

	归母净利润同比			拨备前利润同比		
	2021/3/31	2020/12/31	2020/6/30	2021/3/31	2020/12/31	2020/6/30
工商银行	1.5%	12%	-11.4%	2.8%	4.3%	2.1%
建设银行	2.8%	16%	-10.7%	3.4%	7.5%	5.5%
农业银行	2.6%	1.8%	-10.4%	3.8%	6.4%	6.1%
中国银行	2.7%	2.9%	-11.5%	3.2%	3.5%	5.0%
交通银行	2.3%	1.3%	-14.6%	10.2%	6.0%	3.7%
邮储银行	5.5%	5.4%	-10.0%	7.3%	0.3%	2.1%
招商银行	15.2%	4.8%	-1.6%	9.1%	5.3%	5.7%
兴业银行	13.7%	1.2%	-9.2%	9.5%	14.8%	12.6%
民生银行	-11.4%	-36.3%	-10.0%	-16.1%	3.0%	12.2%
浦发银行	7.7%	-1.0%	-9.8%	-15.0%	1.2%	4.1%
中信银行	8.2%	2.0%	-9.8%	-1.3%	5.3%	14.4%
平安银行	18.5%	2.6%	-11.2%	10.0%	12.0%	18.9%
光大银行	6.3%	1.3%	-10.2%	3.0%	8.4%	10.3%
华夏银行	10.6%	-2.9%	-11.4%	-2.0%	16.7%	22.5%
浙商银行	1.1%	-4.8%	-10.0%	-2.6%	3.2%	14.7%
北京银行	3.5%	0.2%	-10.5%	-6.8%	3.1%	3.5%
南京银行	9.3%	5.2%	5.0%	-2.6%	4.4%	6.5%
宁波银行	18.3%	9.7%	14.6%	21.0%	10.6%	22.8%
江苏银行	22.8%	3.1%	3.5%	21.4%	19.0%	16.5%
贵阳银行	4.4%	2.1%	6.7%	-18.8%	13.4%	25.6%
上海银行	6.0%	2.9%	3.9%	4.0%	3.1%	2.3%
杭州银行	16.3%	8.1%	12.1%	16.2%	19.6%	25.2%
江阴银行	8.6%	4.4%	1.5%	-9.4%	-1.3%	0.5%
苏农银行	4.8%	4.2%	2.2%	-4.4%	9.7%	16.2%
无锡银行	6.0%	5.0%	5.0%	4.7%	14.0%	26.2%
张家港行	14.2%	4.9%	4.2%	5.0%	8.7%	23.5%
常熟银行	4.8%	1.0%	1.4%	4.9%	-5.4%	5.4%
成都银行	18.1%	8.5%	9.9%	20.1%	18.8%	13.2%
郑州银行	2.8%	-3.6%	-2.1%	-17.1%	14.3%	38.6%
长沙银行	5.1%	5.1%	7.5%	-2.1%	7.3%	12.8%
紫金银行	2.2%	1.7%	2.0%	-32.9%	-5.3%	4.1%
青岛银行	16.3%	4.8%	6.4%	-5.4%	6.4%	41.7%

西安银行	-8.0%	3.0%	1.1%	5.5%	4.6%	-0.1%
苏州银行	14.7%	4.0%	4.8%	4.6%	13.5%	15.6%
青农商行	7.0%	4.8%	4.8%	-9.6%	12.0%	20.7%
渝农商行	5.5%	-13.9%	-9.9%	6.1%	7.9%	-1.5%
上市银行加总	4.6%	0.7%	-9.4%	2.5%	6.1%	6.9%
国有行加总	2.5%	1.9%	-11.2%	3.9%	5.2%	4.3%
股份行加总	8.4%	-3.3%	-8.2%	-0.5%	7.2%	11.2%
城商行加总	10.5%	4.0%	3.0%	4.1%	9.3%	12.6%
农商行加总	6.0%	-5.0%	-3.7%	-1.7%	6.2%	6.7%

数据来源：同花顺，东方证券研究所

表 9：不良率企稳的同时，拨备覆盖率仍在快速上升

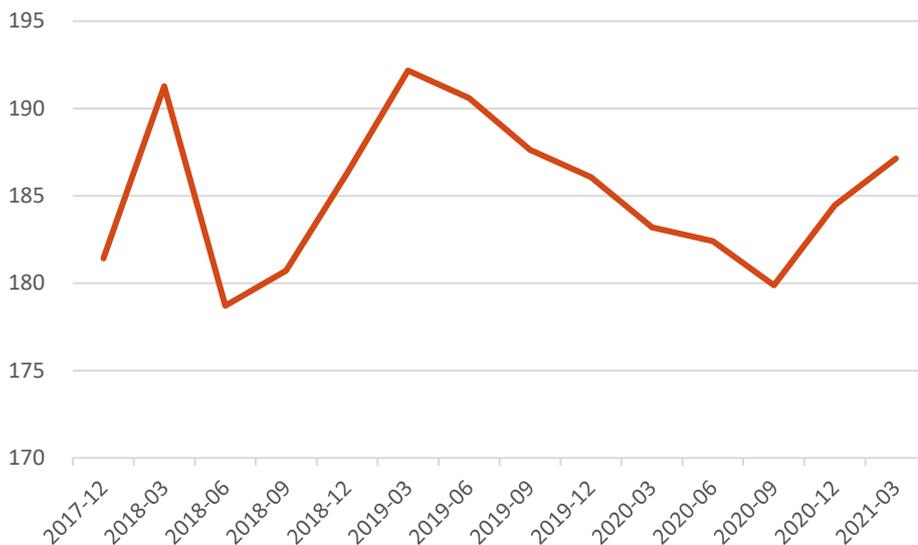
	不良贷款率			拨备覆盖率		
	2021/3/31	2020/12/31	2019/12/31	2021/3/31	2020/12/31	2019/12/31
工商银行	1.58%	1.58%	1.43%	183%	181%	199%
建设银行	1.56%	1.56%	1.42%	215%	214%	228%
农业银行	1.53%	1.57%	1.40%	265%	261%	289%
中国银行	1.30%	1.46%	1.37%	190%	178%	183%
交通银行	1.64%	1.67%	1.47%	143%	144%	172%
邮储银行	0.86%	0.88%	0.86%	417%	408%	389%
招商银行	1.02%	1.07%	1.16%	439%	438%	427%
兴业银行	1.18%	1.25%	1.54%	248%	219%	199%
民生银行	1.80%	1.82%	1.56%	141%	139%	156%
浦发银行	1.66%	1.73%	2.05%	152%	151%	134%
中信银行	1.54%	1.64%	1.65%	186%	172%	175%
平安银行	1.10%	1.18%	1.65%	245%	201%	183%
光大银行	1.37%	1.38%	1.56%	184%	183%	182%
华夏银行	1.79%	1.80%	1.83%	162%	147%	142%
浙商银行	1.53%	1.42%	1.37%	175%	191%	221%
北京银行	1.46%	1.57%	1.41%	226%	216%	225%
南京银行	0.91%	0.91%	0.89%	394%	392%	418%
宁波银行	0.79%	0.79%	0.78%	509%	506%	524%
江苏银行	1.24%	1.32%	1.38%	277%	256%	233%
贵阳银行	1.52%	1.53%	1.45%	274%	277%	292%
上海银行	1.21%	1.22%	1.16%	323%	321%	337%
杭州银行	1.05%	1.07%	1.34%	499%	470%	317%
江阴银行	1.52%	1.79%	1.83%	274%	224%	259%
苏农银行	1.25%	1.28%	1.33%	319%	305%	249%
无锡银行	0.98%	1.10%	1.21%	404%	356%	288%
张家港行	1.12%	1.17%	1.38%	341%	308%	252%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

常熟银行	0.95%	0.96%	0.96%	488%	485%	481%
成都银行	1.19%	1.37%	1.43%	333%	293%	254%
郑州银行	2.04%	2.08%	2.37%	163%	160%	160%
长沙银行	1.21%	1.21%	1.22%	292%	293%	280%
紫金银行	1.68%	1.68%	1.68%	215%	220%	237%
青岛银行	1.51%	1.51%	1.65%	174%	170%	155%
西安银行	1.20%	1.18%	1.18%	273%	269%	262%
苏州银行	1.27%	1.38%	1.53%	337%	292%	224%
青农商行	1.62%	1.44%	1.46%	253%	279%	310%
渝农商行	1.29%	1.31%	1.25%	306%	315%	380%
上市银行平均	1.35%	1.39%	1.42%	278%	268%	262%
国有行平均	1.41%	1.45%	1.33%	236%	231%	243%
股份行平均	1.44%	1.48%	1.60%	215%	205%	202%
城商行平均	1.28%	1.32%	1.37%	313%	301%	283%
农商行平均	1.30%	1.34%	1.39%	325%	312%	307%

数据来源：同花顺，东方证券研究所

图 7：全行业拨备覆盖率上行趋势明显（%）



数据来源：银保监会，东方证券研究所

从拨备覆盖率观察,21Q1 拨备覆盖率仍在持续攀升,与 20Q4 相比,上市银行总体上升 10pct,上浮最大的城商行和农商行板块分别达到了 12 和 13pct。行业拨备覆盖率当前已达到阶段新高,同时以宁波,常熟,杭州为代表的公司,拨备覆盖率均达到 500%左右的高位。从行业角度整体判断,由于不良预期并未显著变化,银行拨备覆盖率继续提升的概率偏小,有可能将通过正常的净利润增长,以推进核心一级资本的补充,并以此驱动信贷增速的持续释放。

3. 投资建议：关注优质零售银行、资产质量佳的银行

我们整体预计 2021 年行业净利及资产质量压力更加明朗，板块不确定性降低，而目前板块处于历史估值底部，或将迎来估值修复窗口。资产负债扩张上，政策对投资、消费的支持力度不断增加，经济逐步修复。新老基建并行，中短期银行资产增速受益于基建、国企项目推进和政策推进信贷投放，仍较有保障，暂不构成板块业绩和估值的核心约束，长期可能会受到有效需求不足的限制，因此需密切关注内需提振政策的力度和走向。息差上，当前货币政策逐步从疫情应激状态下退出，定向和精准性增强，预计下半年整体 LPR 下行压力或较上半年有一定程度缓解，未来持续大幅降准和降息的概率较低。同时在当前的资本金约束与拨备覆盖率状态下，银行下一阶段通过净利润正常增长以补充核心一级资本的概率逐步加大。

当前零售业务息差水平仍较高，资产质量相对较好，在内外部仍存在不确定风险情况下，优质零售银行标的仍是稳健收益的好选择。贷款占比提升和流动性负债成本降低将对息差构成支撑，市场化负债占比高、贷款占比提升空间大的银行将有较好的息差韧性。债券投资占比较高的银行，将受益于降息带来的债券重定价，预计投资收益将有较好表现。

当前板块估值处于历史较低水平，我们仍维持行业“看好”评级。个股方面，建议关注兴业银行(601166, 买入)、杭州银行(600926, 增持)、邮储银行(601658, 增持)。

4. 风险提示

全球疫情影响尚不明确，经济外部风险仍较大，银行未来资产收益率和资产质量风险或将增加。

外资银行准入逐渐放宽，银行间的竞争将更加激烈。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn