

行业研究

优质股份行打底+重点城商行博收益增强

——5月25日银行板块大涨的点评

银行业

买入（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

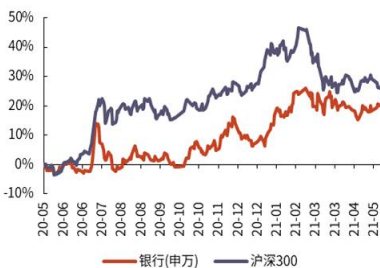
wangyf@ebscn.com

联系人：董文欣

010-57378035

dongwx@ebscn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

要点

事件：

5月25日，A股银行板块涨势如虹，日涨跌幅3.79%，跑赢沪深300指数0.63个百分点，在申万28个行业指数中位列第四；北向资金净流入前十个股中，招商银行（净流入10.7亿元）、兴业银行（9.6亿元）分别位列第三、四位。个股涨幅分化较大，位于0.5%-10.0%之间，其中，厦门银行（+10.0%）、兴业银行（+6.9%）、招商银行（+6.4%）、宁波银行（+5.4%）、平安银行（+4.8%）等涨幅居前。同日，人民币汇率快速走升，USDCNY当日跌幅0.33%，收盘为6.4078。

点评：

二季度银行经营预计延续“营收分化、拨备少提、利润提速”。从规模、定价、营收、拨备等多重维度看二季度以来银行业经营形势：

- 1) 规模上，预计资产端维持稳定增长，信贷占比可能提升。**我们在《透过4月金融数据看银行业二季度经营形势》报告中曾提出，4月信用增长和结构上，呈现2个确定性（一是去年同期套利因素较多的高基数效应；二是区域信用供给分化加大导致的区域不平衡性）和1个不确定性（信贷需求是否趋弱仍需观察）。5月份信贷形势预计跟4月会有较高相似性，初步判断在去年高基数效应下，信贷增长仍有一定压力。同时，信用投放区域分化仍较为严重。当前，监管层对非标融资维持强监管态势，影子银行体系收缩力度不减；同时，以债券为代表的直接融资呈现信用区域分化加大，经济偏弱区域的信用类债券融资收缩，信用需求转向信贷市场。后续如果社融体系收缩相对偏快，影子银行风险偏好下降过快，不排除监管将调节狭义信贷额度作为调节总信用增长的重要抓手，即通过“表外不够表内凑”的方式来维稳社融。在此情况下，信贷占比可能提升。
- 2) 定价上，1Q贷款定价爬升态势有望延续。**我们认为：对公贷款定价延续锯齿状缓慢爬升，价格将受到信贷结构、存量滚动重定价、以及机构间区域巨大分化等因素影响；按揭贷款定价有较强上行的动能，日前，深圳、宁波、杭州等地多家银行已宣布上调房贷利率，融360大数据研究院对全国42个重点城市房贷利率监测数据显示，4月20日至5月18日，全国首套及二套房贷平均利率均环比上涨2BP；非按揭贷款零售贷款定价不太具备上升潜力，随着对公需求的逐步释放，资源投向再度转向零售端，零售非按揭定价也可能面临一定挤压。
- 3) 营收或维持分化态势，拨备计提和核销力度可能存在较大调节空间。**上市银行1Q21营收增速相较2020年小幅放缓，同时，营收分化较大，营收增速较高的地方法人银行多位于江浙沪、成渝经济圈等优质区域，部分银行囿于客群经营能力偏弱、议价能力不足等因素营收呈现同比负增长；上市盈利增速则相较2020年有所提升，主要受益于资产质量改善、拨备计提压力减弱。展望二季度，我们认为银行经营将延续1Q21“营收分化、拨备反哺、盈利提速”特征，同时，经济回暖有助于改善资产质量，拨备计提和核销力度较上年更趋于正常化状态，对盈利的拖累程度将下降。尤其是考虑到以下两方面因素：
 - 一是2Q20拨备加大计提并非正常的季节性安排，2021年上市银行拨备计提节奏存在一定主动调节空间；**
 - 二是2Q21派发分红可能使银行资本充足率受到一定挤压，**不排除部分银行为稳定2Q21资本充足率（尤其是有潜在D-SIBs达标要求的银行），存在一定业绩释放诉求，可能选择通过少提或者均衡计提拨备的方式，平滑全年盈利水平

银行股投资的逻辑及重点公司。上市银行 1Q21 经营业绩整体呈现稳中向好态势，同时，营收分化较为明显，**但市场并未对营收分化给予充分定价。如果 2Q 上市银行经营延续“营收分化、拨备反哺、盈利提速”特征，则估值体系可能会更加凸显强者恒强的特征。**

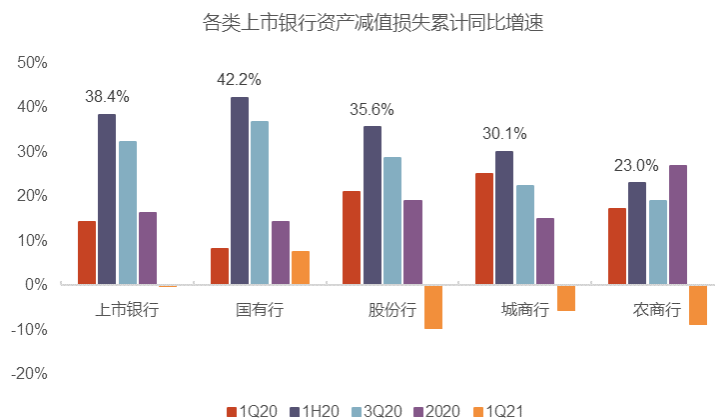
我们继续坚持优质银行的投资逻辑，并结合对当前银行经营形势的分析，进一步细化我们的策略为“**优质股份行打底+重点城商行博收益增强**”。具体而言：

1) 以少数有着可持续的稳定业绩输出能力以及强劲的财务报表的**股份制银行（如招行、平安等）**作为打底；

2) 以地区经济恢复力度大、区域资本开支提速、信贷需求更为强劲的**江苏、浙江等优质区域的中小银行（如宁波、杭州、南京、江苏等）**博高收益，在区域及机构分化加大的背景下，这些优质区域的银行具有禀赋优势、业绩增长动能更强。

风险分析：区域信贷投放再平衡安排，可能导致江浙沪等区域信贷增速不及预期。

图 1：2Q20 上市银行拨备力度显著加大，1Q21 拨备则对利润形成一定反哺



资料来源：Wind，光大证券研究所；样本为 36 家 A 股上市银行，新上市的厦门银行和重庆银行未纳入。

图 2：静态测算分红将导致可能有 D-SIBs 达标要求的银行核心一级资本充足率下降 30-50BP

银行性质	银行名称	CoreTier 1 (1Q21) 集团	CoreTier 1 (1Q21) 母行	CoreTier 1 (2Q21) 测算	CoreTier 1 季环比变化 (BP)
国有行	工行	13.29%	13.21%	12.85%	(43.74)
	农行	10.98%	10.96%	10.49%	(48.72)
	建行	13.43%	13.37%	12.69%	(73.88)
	中行	11.12%	10.87%	10.62%	(49.76)
	交行	10.87%	10.19%	10.44%	(43.00)
	邮储	9.91%	9.74%	9.35%	(56.25)
股份行	招行	12.19%	11.73%	11.43%	(76.11)
	兴业	9.42%	9.01%	9.03%	(38.69)
	浦发	9.50%	9.16%	9.16%	(33.91)
	中信	8.59%	8.33%	8.18%	(41.16)
	平安	8.67%	8.49%	8.46%	(21.05)
	民生	8.59%	8.55%	8.41%	(17.89)
	光大	9.00%	8.78%	8.66%	(34.31)
城商行	华夏	8.66%	8.50%	8.37%	(28.67)
	北京	9.41%	9.41%	9.05%	(35.78)
	江苏	8.77%	8.56%	8.11%	(66.15)
	上海	9.14%	8.97%	8.69%	(44.85)
	浙商	8.81%	/	8.51%	(29.54)
	宁波	9.39%	9.06%	9.02%	(37.25)
	南京	9.67%	9.42%	9.03%	(64.20)

资料来源：各公司财报，光大证券研究所测算；注：1) 按照 D-SIBs 分组标准，测算时假设规模权重为 100%，初步筛选以上银行，30 家银行取自 A 股上市银行，可能与监管包含政策性银行选取的样本有一定差异；数据截取自 1Q21，也并非最终监管评分依据时点；2) 核心一级资本充足率相关指标，分子端，假设 1H21 归母净利润累计同比增速同 1Q21，扣减 1Q21 净利润，当季利润全部用于补充核心一级资本补充，并扣减上年分红；分母端：结合信贷资产全年 3322 的节奏，假设 2Q 加权风险资产单季增加额同 1Q；3) 测算为集团口径，母行口径核心一级资本充足率通常低于集团口径；4) 以上仅是模拟静态测算，用于印证分红可能对核心一级资本充足率带来一定挤压，仅供研究参照，并不代表实际情况。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE