

银行

从盛京银行看辽宁省区域风险

盛京银行资产质量受到市场关注

盛京银行是东北成立最早、规模最大的总部银行，其资产质量对当地银行业的风险水平具有较强代表性。近年来公司资产质量明显下滑，受到市场关注。

宏观影响与微观因素共同促使盛京银行风险暴露

一是东北地区经济增速和产业转型较慢，整体不良率提升，一定程度上影响了公司的风险水平。二是 2014 年以来，辽宁省信用债违约事件频发，其中部分违约企业与公司存在授信关系。公司贷款集中度较高，容易受到大客户风险事件的冲击。三是公司在 2014 至 2018 年加大对收益相对较高的批发和零售业贷款的投放力度。2018 年以来，受到经济下行和疫情等多方面的影响，以及公司自 2019 年起适当控制批发零售业贷款规模，批发和零售业的贷款风险暴露。四是政策环境趋严。五是公司着力夯实资产质量，在 2020 年将逾期 90 天以上贷款全部纳入不良。

盛京银行资产质量低于行业平均，隐性指标边际改善

盛京银行所在区域的风险普遍偏高，公司的不良率、拨备覆盖率等显性指标与行业整体水平仍有一定差距，风险仍有待未来进一步处置化解。但逾期率、表内非标拨备率等隐性指标有所改善，资产质量得到夯实。从结构上来看，盛京银行贷款的主要风险点为中小企业集中的批发和零售业，目前市场关注度较高的房地产业不良率接近行业中等水平，上升势头值得关注。

辽宁省积极推进商业银行整体改革

当前辽宁省经济增速较慢，财政收入规模、增速以及财政自给率偏低，工业企业负债率相对较高，实体和金融企业经营面临一定压力。当地 AA+ 城投利差不断上行，相比各省平均利差的溢价已达到历史最高水平。目前辽宁省对商业银行整体改革较为重视，计划合并原省内 12 家城商行，并牵头引进辽宁省金控集团等全国大型优质企业以及中国存款保险基金管理公司作为战略投资者，组建一家现代化的省级城市商业银行，改革效果值得期待。

投资建议：行业基本面修复，重视改善趋势

虽然局部区域的资产质量面临一定压力，但今年一季末商业银行整体资产质量已优于疫情前的水平，抵御风险能力提升。未来随着特殊时期政策逐步退出，贷款利率回升可期。现金理财新规和存款利率调整落地将有望从负债端利好息差改善。当前银行板块估值较低，我们看好银行股在基本面改善叠加估值修复的双重逻辑下的行情，维持板块强于大市的判断。在个股选择上，我们一是继续推荐零售转型起步较快，业绩成长性突出的标的，如平安银行、招商银行，二是推荐短期业绩表现良好、估值还有提升空间的标的，如南京银行、苏州银行、江苏银行和兴业银行。

风险提示：经济复苏不及预期；资产质量恶化；政策出台及效果不及预期。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-06-23	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A/E	2021E	2022E	2023E
000001.SZ	平安银行	23.14	买入	1.49	1.74	2.01	2.30	15.53	13.30	11.51	10.06
600036.SH	招商银行	54.82	买入	3.86	4.45	5.03	5.62	14.20	12.32	10.90	9.75
601009.SH	南京银行	10.25	买入	1.31	1.66	1.86		7.82	6.17	5.51	
002966.SZ	苏州银行	7.73	增持	0.77	0.83	1.06		10.04	9.31	7.29	
600919.SH	江苏银行	7.10	买入	1.02	1.19	1.38	1.58	6.96	5.97	5.14	4.49
601166.SH	兴业银行	20.22	买入	3.21	3.68	4.31	5.15	6.30	5.49	4.69	3.93

证券研究报告

2021 年 06 月 24 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521030001

廖紫苑 联系人
liaoziyuan@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业研究简报:NCD 发行利率环比上升，募集成功率上升：银行债务融资周报（6.12-6.18）》2021-06-20
- 《银行-行业研究简报:理财收益率环比上升，理财子浮动管理费率最低：银行理财周报（6/07-6/13）》2021-06-17
- 《银行-行业研究简报:公平竞争——现金类理财管理正式稿点评》2021-06-14

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

内容目录

1. 从盛京银行看辽宁省区域风险	4
1.1. 盛京银行资产质量受到市场关注	4
1.2. 宏观影响与微观因素共同促使盛京银行风险暴露	4
1.2.1. 区域经济增速和转型节奏缓慢导致整体风险抬升	4
1.2.2. 大客户风险事件冲击	6
1.2.3. 加大了批发和零售业贷款投放	8
1.2.4. 政策环境和贷款分类方法趋严	11
1.3. 盛京银行资产质量低于行业平均，隐形指标边际改善	12
1.3.1. 盛京银行资产质量低于行业平均	12
1.3.2. 盛京银行资产质量隐性指标边际改善	13
1.3.3. 房地产业不良率上升趋势值得关注	14
1.3.4. 关注风险处置与化解进展	16
1.4. 辽宁省积极推进商业银行整体改革	16
2. 投资建议：行业基本面修复，重视改善趋势	18
3. 风险提示	18

图表目录

图 1：盛京银行不良、关注、逾期贷款占比	4
图 2：2014 年以来东北三省 GDP 增速长期低于全国水平	4
图 3：2020 年东北三省 GDP 增速低于全国水平	5
图 4：东北三省 A 股上市企业中国企占比较高（截至 2021/6/14）	5
图 5：全国 GDP 中第一二三产业的占比	5
图 6：辽宁省第三产业占比在 2016 年超过第二产业	5
图 7：全国和东北三省商业银行的不良贷款率	6
图 8：盛京银行不良率 VS. 辽宁地区商业银行不良率	6
图 9：2014/01/01-2021/6/17 全国信用债首次违约企业数量（分地区）	7
图 10：盛京银行贷款集中度处于较高水平	8
图 11：随着经济增速放缓，商业银行不良率提升	9
图 12：传统制造业产能过剩：如粗钢产能利用率持续下滑	9
图 13：商业银行各行业的不良余额（亿元）	9
图 14：盛京银行各行业贷款占比	9
图 15：盛京银行几个主要行业的不良率	9
图 16：盛京银行各行业不良贷款的余额	10
图 17：盛京银行各行业不良贷款的增量	10
图 18：盛京银行生息资产收益率和计息负债成本率都相对较高	10
图 19：盛京银行贷款同比增量，2014-2018 年批零售业为投放重点	10

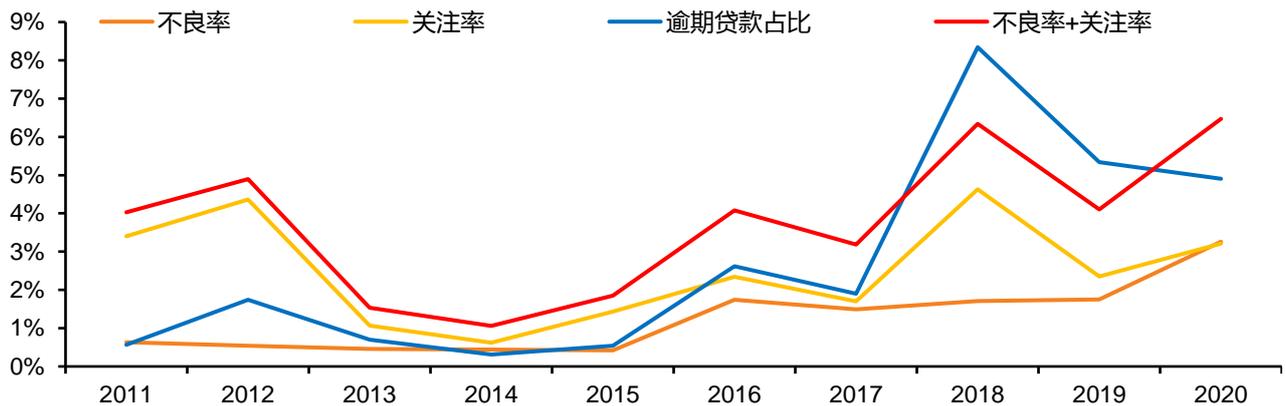
图 20: 十年期国债收益率	11
图 21: 盛京银行净息差	11
图 22: 盛京银行归母净利润同比增速的归因分析	11
图 23: 盛京银行不良率、关注率、逾期 90 天以上贷款占不良贷款的比例	12
图 24: 盛京银行不良率+关注率高于商业银行整体水平	12
图 25: 大型银行东北地区不良率 VS. 盛京银行不良率	13
图 26: 盛京银行不良率 VS. 辽宁地区商业银行不良率	13
图 27: 不良率+关注率: 盛京银行 VS. 辽宁省其他城商行	13
图 28: 盛京银行的拨备覆盖率与商业银行的差距扩大	13
图 29: 盛京银行拨备覆盖率在辽宁省城商行中处于较低水平	13
图 30: 逾期 90 天以上贷款占不良贷款的比例: 盛京银行 VS. A 股上市城商行	14
图 31: 盛京银行贷款拨备率超过整体商业银行水平, 表内非标拨备率与贷款拨备率的差距减小	14
图 32: 2014 年辽宁省城商行的房地产业贷款占比	15
图 33: 2020 年辽宁省城商行的房地产业贷款占比	15
图 34: 盛京银行房地产业贷款规模和同比增速	15
图 35: 盛京银行房地产业贷款占比	15
图 36: 2016-2019 年商品房销售面积和销售额同比增速下滑	15
图 37: 盛京银行房地产业不良率自 2019 年快速上升	15
图 38: 房地产业不良率: 盛京银行 VS. 大型银行	16
图 39: 2021 年 4 月各省份固定资产投资完成额累计同比增速	16
图 40: 2021 年 4 月各省份工业增加值累计同比增速	16
图 41: 2021 年 1-4 月辽宁省公共财政收入累计值和累计同比增速均位居各省份偏低水平	17
图 42: 2021 年 4 月末辽宁省工业企业资产负债率位居各省份前列	17
图 43: AA+级城投利差: 辽宁省 VS. 各省级区划平均	17
表 1: 2014/01/01-2021/6/17 辽宁省信用债首次违约企业情况表	7
表 2: 违约企业与盛京银行之间存在授信关系 (部分)	8

1. 从盛京银行看辽宁省区域风险

1.1. 盛京银行资产质量受到市场关注

盛京银行资产质量明显下滑，受到市场关注。2014 年以来，盛京银行的不良率、关注率和逾期率分别在 2016 年、2018 年和 2020 年经历了 2 至 3 次跃升。考虑到贷款五级分类可能会受到银行主动确认力度的影响，我们以不良贷款和关注类贷款占总贷款的比例（不良率+关注率）来衡量银行的资产质量。盛京银行的不良率+关注率分别于 2016 年、2018 年和 2020 年同比大幅提升 2.23pct、3.15pct 和 2.37pct。

图 1：盛京银行不良、关注、逾期贷款占比



资料来源：WIND，天风证券研究所

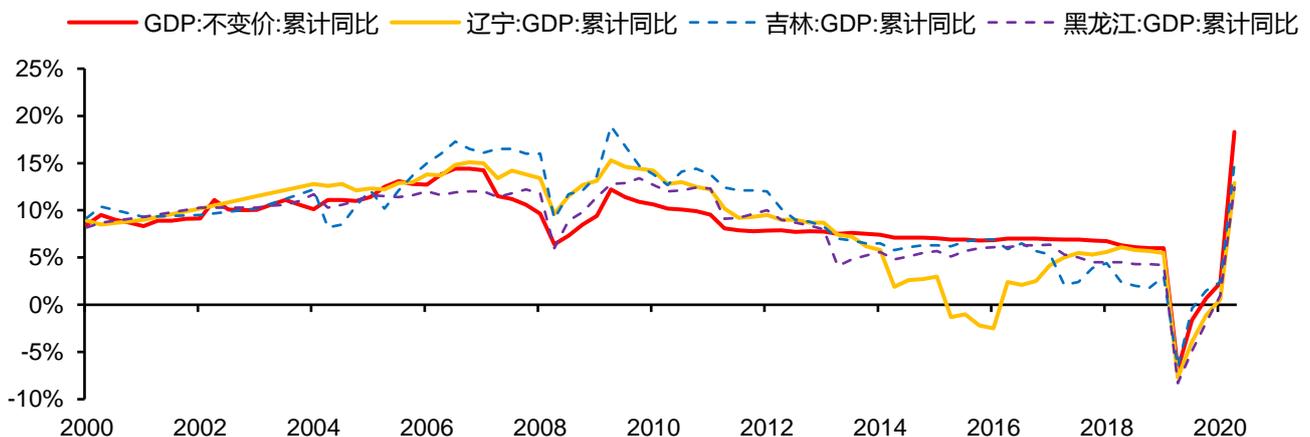
由于盛京银行是东北地区成立最早、规模最大、实力雄厚的总部银行，前身是沈阳市商业银行，贷款主要投放在东北地区（2020 年占比 86.39%），其资产质量对当地银行业的风险水平具有较强代表性。本文将从宏观经济、中观行业和微观企业三个角度出发，对盛京银行风险的来源和风险抵御风险能力进行深入分析，并进一步分析其所属辽宁地区银行业所面临的风险状况。

1.2. 宏观影响与微观因素共同促使盛京银行风险暴露

1.2.1. 区域经济增长和转型节奏缓慢导致整体风险抬升

东北地区经济增长较慢。东北三省（黑龙江、吉林、辽宁）的 GDP 增速自 2014 年起长期低于全国增速水平。其中，辽宁省 2016 年 GDP 同比增速一度低至 -2.5%，低于同期全国增速 9.35pct，表现尤为突出。2021 年一季度，吉林、辽宁、黑龙江的 GDP 同比增速分别为 14.90%、12.90%和 12.40%，均低于 18.30% 的全中国 GDP 同比增速，处于各省份中的较低水平。

图 2：2014 年以来东北三省 GDP 增速长期低于全国水平



资料来源：WIND，天风证券研究所

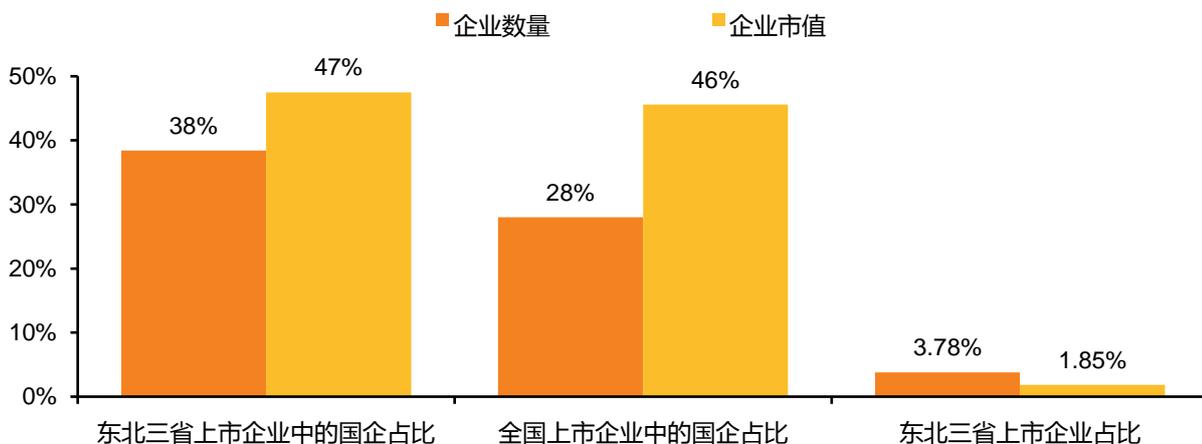
图 3：2020 年东北三省 GDP 增速低于全国水平



资料来源：WIND，天风证券研究所

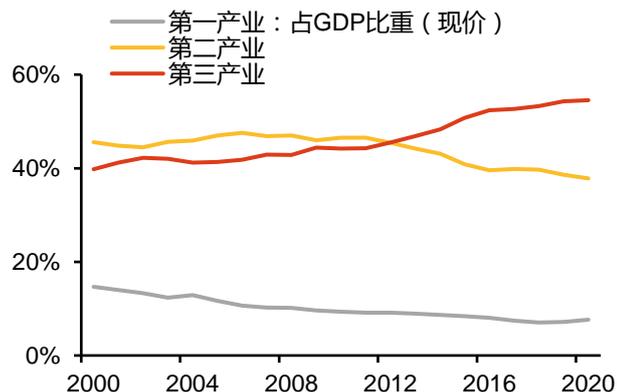
国企占比较高，产业结构转型较慢。东北三省的国有制经济占比在全国范围内相对较大。以上市公司为例，截至 2021 年 6 月 14 日，东北三省的 A 股上市企业中的国有企业数量占比和市值占比分别为 38%和 47%，高于全国 A 股上市企业中的国有企业数量（28%）和市值（46%）占比水平。在产业结构方面，东北的农业和重工业较为发达，向第三产业转型的速度慢于全国平均水平。2020 年全国第一产业、第二产业和第三产业占 GDP 的比重分别为 8%、38%和 55%，同期东北三省的两项占比分别为 16%、33%和 52%，辽宁省的两项占比分别为 9%、37%、53%。

图 4：东北三省 A 股上市企业中国企占比较高（截至 2021/6/14）



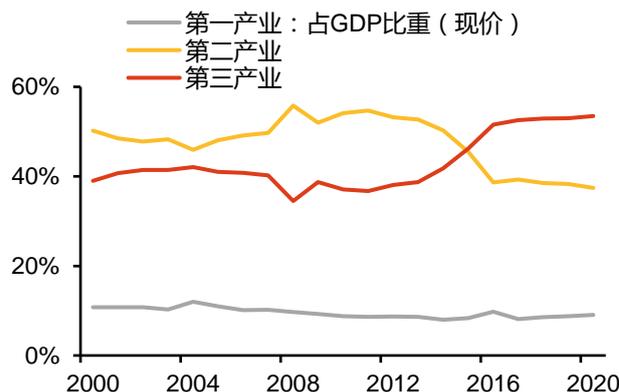
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 5：全国 GDP 中第一二三产业的占比



资料来源：WIND，天风证券研究所

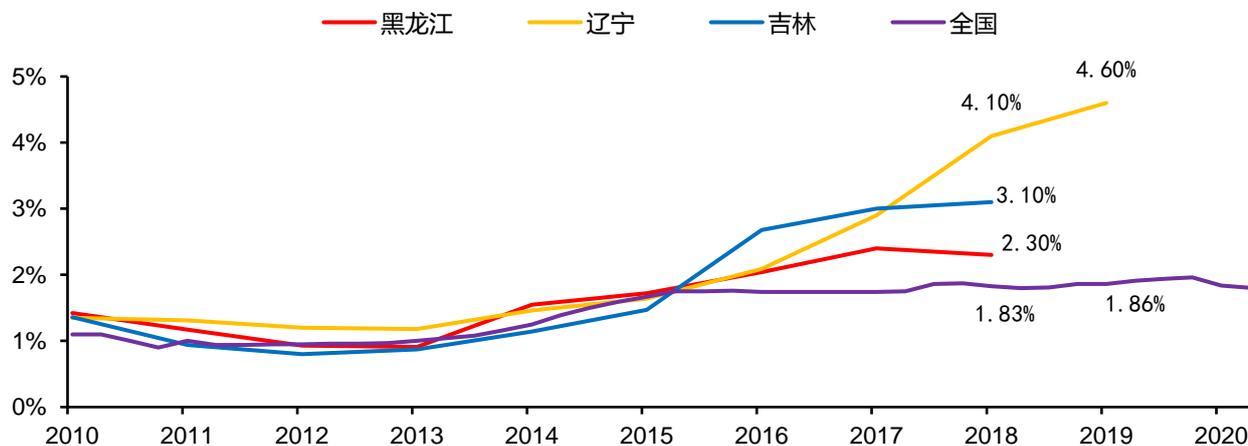
图 6：辽宁省第三产业占比在 2016 年超过第二产业



资料来源：WIND，天风证券研究所

随着经济增速下滑，辽宁省的风险水平上升幅度较大。2012 年以来，全国商业银行的不良贷款率长期处于上升通道，但整体走势较为平稳。相较而言，在区域经济增速放缓、产业结构转型缓慢、“三去一降一补”、国有企业深化改革的背景下，东北三省银行的信贷资产质量下行压力较大，不良贷款率快速提升，均在 2016 年突破全国平均水平。其中，辽宁省信贷风险持续暴露，最新数据显示，截至 2019 年底，辽宁地区的商业银行不良率提升至 4.60%，远高于同期全国整体商业银行 1.86% 的水平。

图 7：全国和东北三省商业银行的不良贷款率

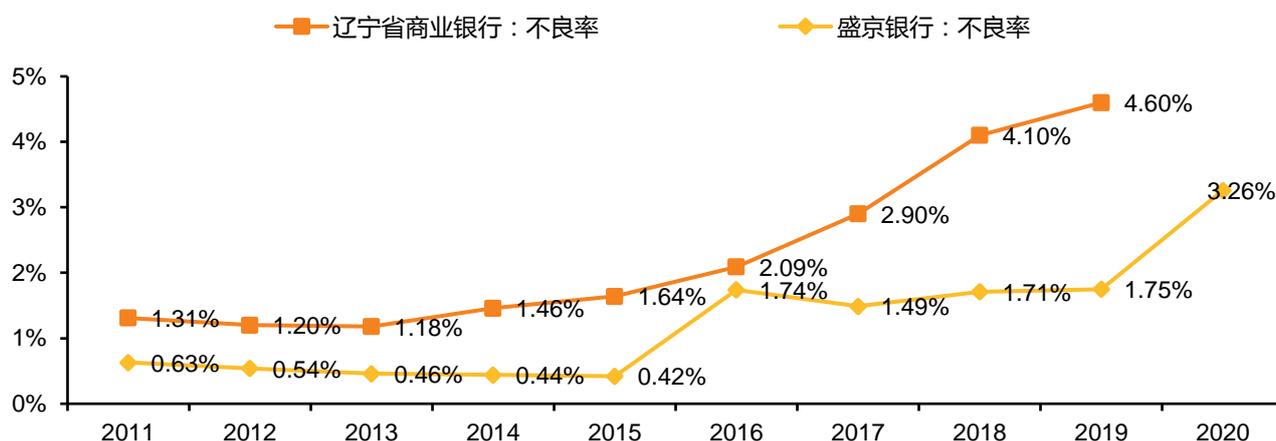


资料来源：WIND，天风证券研究所

注：黑龙江和吉林省的不良率仅披露至 2018 年，辽宁省不良率仅披露至 2019 年

辽宁地区不良率提升是盛京银行不良率上升的原因之一。盛京银行起源于沈阳城市合作商业银行，贷款主要分布在东北地区，贷款质量会受到区域风险水平的影响。根据盛京银行发布的 A 股招股说明书，截至 2015 年 6 月底，公司贷款和垫款中有 76.67% 投放于东北地区，其中沈阳地区占贷款和垫款总额的 51.70%。年报显示，截至 2020 年末，东北地区的贷款和垫款占比进一步提升至 86.39%。

图 8：盛京银行不良率 vs. 辽宁地区商业银行不良率



资料来源：WIND，天风证券研究所

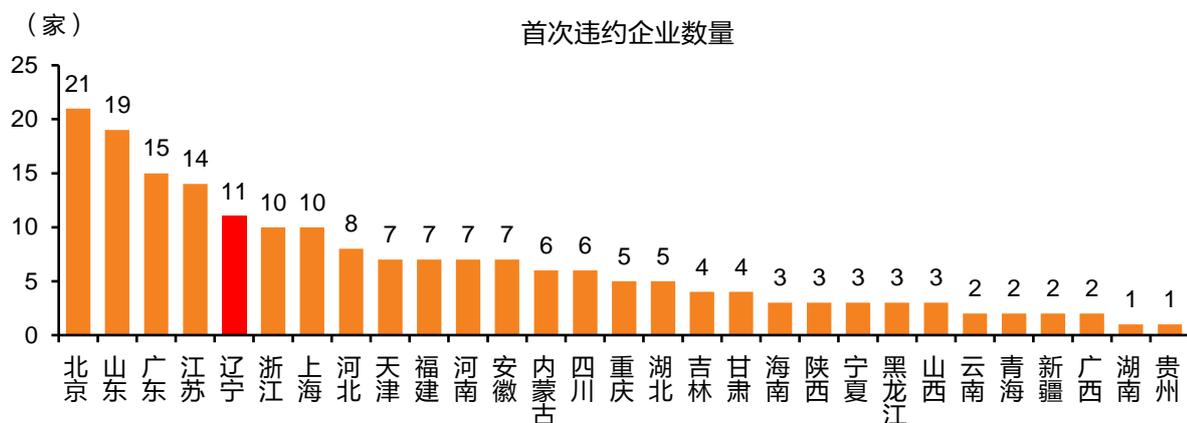
注：辽宁省商业银行不良率披露至 2019 年

1.2.2. 大客户风险事件冲击

辽宁省信用债违约事件频发。2014 年 1 月 1 日至 2021 年 6 月 17 日，全国共有 191 家企业发生信用债首次违约事件。其中，排名前五的地区分别为北京（21 家）、山东（19 家）、广东（15 家）、江苏（14 家）和辽宁（11 家）。辽宁信用债违约事件爆发开始于 2016 年，主要是受到宏观经济下行、地区经济萎缩的拖累。2016 年 3 月地方国有企业东北特钢首次出现债券违约，并在半年内连续违约 9 次，截至 2021 年 6 月 17 日，已实质违约债券余额

达到 71.70 亿元。此后大连机床、丹东港等民营企业也陆续出现了违约事件。2020 年四季度，辽宁地区再次爆发集中违约潮，地方国有企业华晨汽车连续违约 19 次，截至 2021 年 6 月 17 日，已实质违约债券余额达到 172.00 亿元。

图 9：2014/01/01-2021/6/17 全国信用债首次违约企业数量（分地区）



资料来源：WIND，天风证券研究所

表 1：2014/01/01-2021/6/17 辽宁省信用债首次违约企业情况表

发行人	首次债券违约日期	首次违约时债券余额(亿元)	已实质违约债券余额(亿元)	尚未违约债券余额(亿元)	企业性质	所属行业
华晨汽车集团控股有限公司	2020-10-23	10	172	0	地方国企	汽车制造
沈阳盛京能源发展集团有限公司	2020-10-23	0.8	0	0	地方国企	复合型公用事业
大连天神娱乐股份有限公司	2020-01-20	10	10	0	公众企业	家庭娱乐软件
沈阳机床股份有限公司	2019-08-16	5	0	0	地方国企	工业机械
沈阳机床(集团)有限责任公司	2019-07-17	10	10	0	地方国企	工业机械
大连天宝绿色食品股份有限公司	2019-04-09	5	5	0	民营企业	食品加工与肉类
同益实业集团有限公司	2018-10-19	4.5	17.5	0	民营企业	石油与天然气的炼制和销售
大连金玛商城企业集团有限公司	2018-10-12	3.15	17.15	2.85	民营企业	综合货品商店
丹东港集团有限公司	2017-10-30	10	79.5	0	民营企业	海港与服务
大连机床集团有限责任公司	2016-12-12	5	38	0	民营企业	工业机械
东北特殊钢集团股份有限公司	2016-03-28	8	71.7	0	地方国企	钢铁

资料来源：WIND，天风证券研究所

部分违约企业与盛京银行存在授信关系。盛京银行作为一家东北地区的城商行，客户资源与地区经济和产业布局有着较为紧密的联系。比如，截至 2015 年 6 月末，盛京银行给东北特钢贷款 8.3 亿元，占东北特钢贷款总额的 4.77%；截至 2016 年 6 月末，给大连机床综合授信并已使用 3.8 亿元，占大连机床已使用授信额度的 4.15%；截至 2019 年 9 月，盛京银行给华晨汽车综合授信 28.87 亿元，为华晨汽车的第三大授信银行，已用授信额度 26.63 亿元，占华晨汽车已用额度的 8.35%。

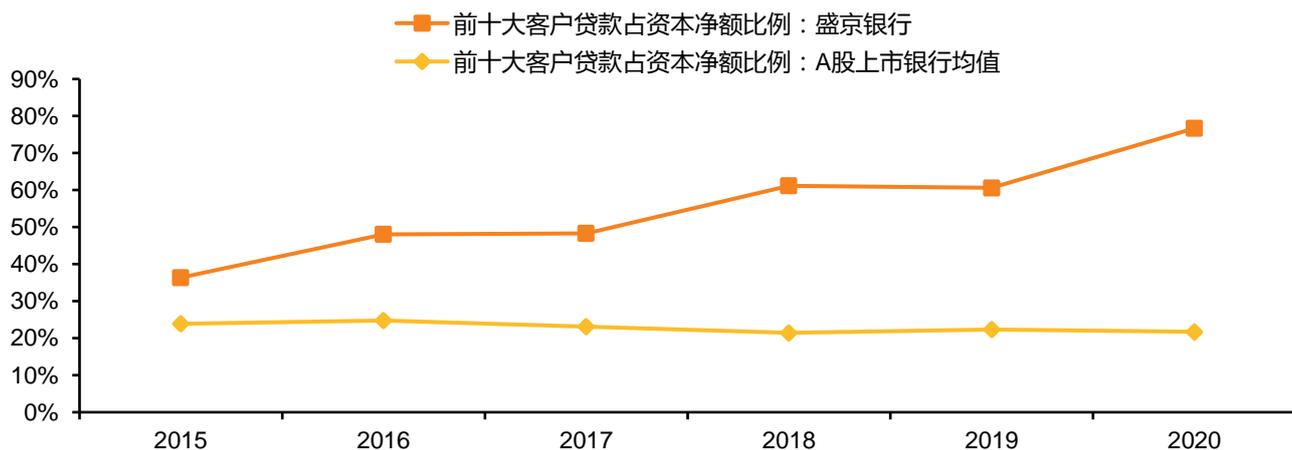
表 2：违约企业与盛京银行之间存在授信关系（部分）

截止时间	公司	综合授信额度（亿元）	占总授信额度的比例	已用授信额度（亿元）	占已用授信额度的比例	逾期金额（亿元）
201506	东北特殊钢集团股份有限公司			8.3（贷款）	4.77%（占总贷款）	
201506	大连机床集团有限责任公司	3.80	4.75%	3.8	4.92%	
201509	大连机床集团有限责任公司	3.80	4.05%	3.8	4.65%	
201606	大连机床集团有限责任公司	3.80	3.83%	3.8	4.15%	
201803	华晨汽车集团控股有限公司	29.37	7.26%	16.07	4.60%	
201903	华晨汽车集团控股有限公司	16.87	4.63%	12.03	3.77%	
201908	沈阳机床股份有限公司					5.33
201909	华晨汽车集团控股有限公司	28.87	8.39%	26.63	8.35%	

资料来源：WIND，天风证券研究所

盛京银行贷款集中度较高，容易受到大客户风险事件的冲击。盛京银行的贷款集中度长期保持较高水平。以华晨汽车连续违约的 2020 年末为例，盛京银行前十大单一借款人的贷款额度约占资本净额的 77%，远高于同期 A 股上市银行 22% 的平均水平。随着辽宁省信用债违约事件频发，大客户违约可能会对盛京银行的资产质量形成一定冲击。

图 10：盛京银行贷款集中度处于较高水平

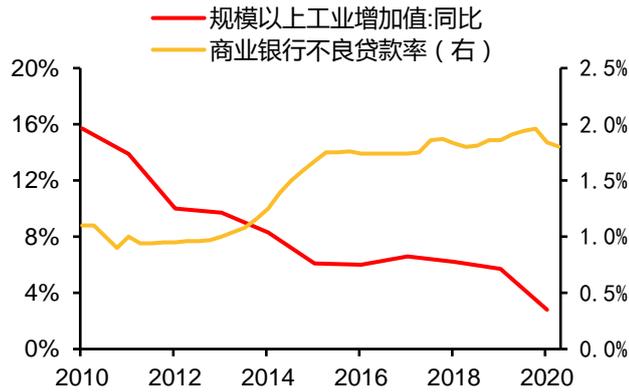


资料来源：WIND，天风证券研究所

1.2.3. 加大了批发和零售业贷款投放

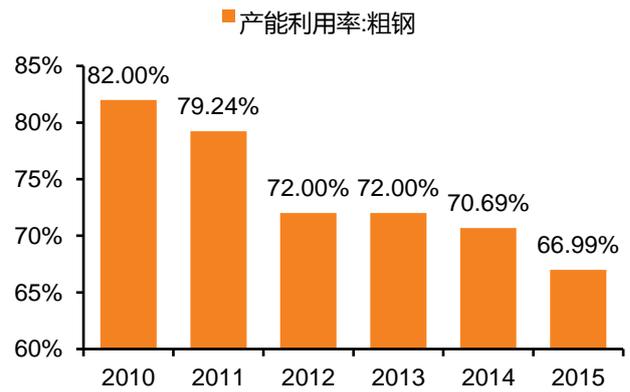
制造业和批零业的资产质量容易受到经济的影响。以 2012 年至 2015 年为例，受宏观经济增速放缓、经济结构调整的影响，商业银行整体不良率较快提升，此后逐渐企稳，其中，不良贷款增加幅度较大的行业主要是制造业以及批发和零售业。在此期间，制造业风险提升，主要是因为随着经济转型、产业结构调整，传统制造业（如钢铁、水泥、煤炭、玻璃等子行业）成为产能过剩问题的“重灾区”，行业竞争加剧，同时一些中小制造业企业盲目扩大生产导致资金链断裂。而批发和零售业的进入门槛相对较低，聚集了大量的中小微企业和个体工商户，因此抵御风险的能力相对较弱。而且批发和零售业的企业也大量存在于制造业上下游的产业链中（如钢贸行业），因此也会受到来自制造业的风险冲击。

图 11：随着经济增速放缓，商业银行不良率提升



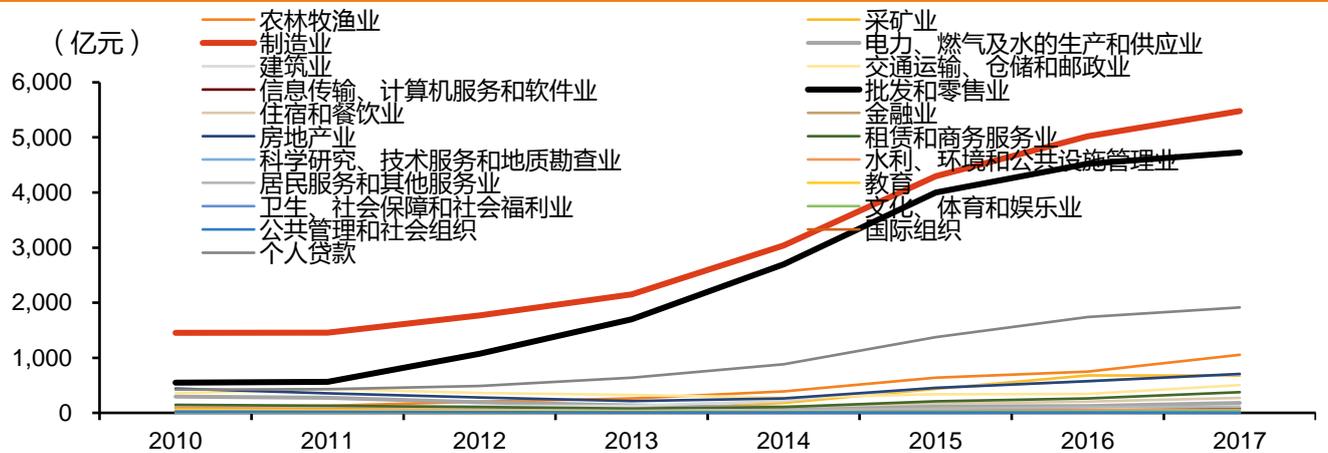
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 12：传统制造业产能过剩：如粗钢产能利用率持续下滑



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 13：商业银行各行业的不良余额 (亿元)



资料来源：WIND，天风证券研究所

注：分行业不良余额仅披露至 2017 年

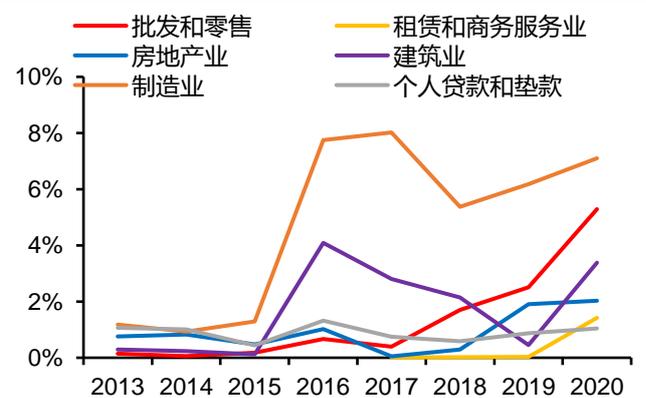
盛京银行贷款涉及行业较为广泛，主要集中在批发和零售业、租赁和商务服务业、房地产业、制造业。截至 2020 年末，上述各行业贷款分别占比分别为 30.26%、15.36%、12.80% 和 6.49%，不良率分别为 5.29%、1.42%、2.03% 和 7.10%。在过去 7 年间，公司批发和零售业贷款的投放规模大幅增加，近三年已成为主要的风险爆发点。

图 14：盛京银行各行业贷款占比

贷款余额占比	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
批发和零售	21.65%	25.26%	31.41%	36.11%	46.12%	38.26%	30.26%
租赁和商务服务业	12.17%	15.63%	14.83%	15.52%	11.55%	14.96%	15.36%
房地产业	17.43%	14.19%	12.87%	10.12%	7.69%	7.72%	12.80%
建筑业	6.36%	4.93%	3.16%	3.66%	5.10%	6.04%	5.42%
制造业	18.95%	16.49%	15.49%	14.50%	10.78%	5.80%	6.49%
文化、体育和娱乐业	1.99%	0.99%	1.22%	0.90%	0.50%	1.35%	2.30%
交通运输、仓储和邮政服务业	3.06%	3.56%	4.20%	2.69%	1.03%	0.90%	1.14%
电力、热力燃气及水生产和供应业	2.81%	1.72%	1.83%	1.65%	1.39%	0.78%	0.44%
住宿和餐饮业	1.49%	3.15%	2.39%	2.20%	1.61%	0.75%	0.47%
采矿业	2.23%	2.03%	0.93%	1.01%	0.76%	0.54%	0.36%
居民服务和其他服务业	0.56%	1.33%	1.29%	0.61%	0.36%	0.47%	0.39%
农、林、牧、渔业	0.94%	0.83%	0.89%	0.94%	0.68%	0.25%	0.16%
其他	4.02%	4.39%	4.30%	3.94%	4.71%	4.03%	3.23%
票据贴现	0.37%	0.04%	1.55%	0.70%	0.96%	5.57%	7.02%
个人贷款和垫款	3.33%	3.53%	3.47%	5.37%	6.76%	12.58%	14.16%
公共管理和社会组织	2.65%	1.91%	0.17%	0.06%	0.00%	0.00%	0.00%
发放贷款和垫款总计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：WIND，天风证券研究所

图 15：盛京银行几个主要行业的不良率



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 16：盛京银行各行业不良贷款的余额

不良贷款 (亿元)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
批发和零售	0.21	0.91	4.97	4.02	29.51	43.84	87.60
租赁和商务服务业				0.05	0.10	0.19	11.89
房地产业	2.29	1.30	3.09	0.14	0.83	6.75	14.22
建筑业	0.24	0.12	3.04	2.87	4.11	1.24	10.03
制造业	2.79	4.15	28.28	32.51	21.81	16.37	25.17
信息传输、软件和信息技术服务业							
文化、体育和娱乐业				0.10	0.48	0.10	0.46
交通运输、仓储和邮政服务业		0.26	0.02	0.02	0.64	0.69	9.73
电力、热力燃气及水生产和供应业					0.12	0.09	0.47
住宿和餐饮业	0.44	0.44	0.09	0.09	0.09	0.49	3.84
采矿业					0.20	0.20	0.77
居民服务和其他服务业	0.30	0.30					0.03
公共管理和社会组织							
农、林、牧、渔业	0.15	0.34	0.48	0.58	0.15	0.15	0.64
其他	0.02	0.02	0.02	0.05	4.87	4.91	5.39
票据贴现							
个人贷款和垫款	0.53	0.30	1.08	1.13	1.51	5.02	8.04
发放贷款和垫款总计	6.96	8.14	41.06	41.56	64.42	80.05	178.30

资料来源：WIND，天风证券研究所

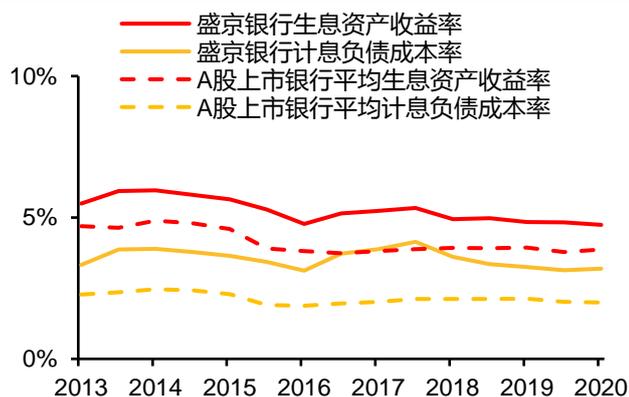
图 17：盛京银行各行业不良贷款的增量

不良贷款增量 (亿元)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
批发和零售	-0.22	0.71	4.06	-0.95	25.48	14.33	43.76
租赁和商务服务业					0.05	0.09	11.70
房地产业	0.37	-0.99	1.79	-2.95	0.69	5.92	7.47
建筑业	-0.05	-0.12	2.92	-0.17	1.25	-2.87	8.79
制造业	-0.16	1.37	24.12	4.23	-10.70	-5.44	8.80
信息传输、软件和信息技术服务业							
文化、体育和娱乐业					0.38	-0.38	0.36
交通运输、仓储和邮政服务业			-0.24	-	0.62	0.05	9.04
电力、热力燃气及水生产和供应业						-0.02	0.38
住宿和餐饮业	0.33	-0.00	-0.35	-0.00	-0.00	0.40	3.35
采矿业							0.58
居民服务和其他服务业	0.29	-					
公共管理和社会组织							
农、林、牧、渔业		0.19	0.14	0.11	-0.43	0.01	0.49
其他	-0.00	-0.00	-	0.03	4.82	0.04	0.49
票据贴现							
个人贷款和垫款	0.12	-0.23	0.78	0.05	0.98	3.51	3.02
发放贷款和垫款总计	0.83	1.18	32.92	0.50	22.86	15.63	98.25

资料来源：WIND，天风证券研究所

盛京银行的批零售业贷款发生风险暴露。盛京银行采用的是“高进高出”的经营模式，即生息资产收益率和计息负债成本率都处于较高水平。在成本偏高的刚性约束以及资产利率下行的压力之下，公司对高收益的资产有更多的配置需求。而批发和零售业贷款的收益率相对较高，或一定程度上促成批零售业成为 2014 年至 2018 年的公司贷款投放重点。而且公司总部和主要分行所在地区拥有产业集群和商贸服务圈，也具备投放批发和零售业贷款的有利条件。这 4 年间，批零售业贷款的同比增速由 2014 年的 25.38% 大幅提升至 2015 年的 43.79%，并在此后三年一直维持较高水平。但是从 2018 年以来，受到经济增速下行和新冠疫情等多方面的影响，以及公司在 2019 年和 2020 年适当控制批发零售业贷款规模，批发和零售业的贷款风险开始暴露。批零售不良率从 2017 年末的 0.40% 提高到 2020 年的 5.29%，成为影响近年资产质量的主要因素。

图 18：盛京银行生息资产收益率和计息负债成本率都相对较高



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 19：盛京银行贷款同比增量，2014-2018 年批零售为投放重点

贷款余额同比增量 (亿元)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
批发和零售	69.52	150.38	245.61	269.86	727.64	12.48	-94.10
租赁和商务服务业	49.41	112.49	43.53	84.57	1.46	248.65	156.42
房地产业	24.38	0.79	25.73	-20.08	6.56	63.25	347.70
建筑业	0.26	-4.54	-22.09	28.11	89.49	84.21	20.52
制造业	51.76	21.65	42.39	40.66	0.51	-140.73	89.68
文化、体育和娱乐业	2.69	-12.20	9.41	-3.49	-6.34	42.82	64.19
交通运输、仓储和邮政服务业	19.89	21.14	29.20	-23.52	-36.34	2.19	21.30
电力、热力燃气及水生产和供应业	12.07	-10.90	9.44	3.10	6.20	-16.97	-11.47
住宿和餐饮业	4.80	38.04	-5.41	5.29	-0.98	-26.31	-8.67
采矿业	5.80	4.31	-17.86	6.39	0.43	-3.76	-5.13
居民服务和其他服务业	-12.61	17.15	4.47	-13.49	-3.44	7.90	-0.10
农、林、牧、渔业	-4.62	1.22	4.83	5.20	-0.49	-14.07	-2.96
其他	12.18	22.17	15.24	9.10	67.07	6.93	-7.38
票据贴现	1.88	-5.11	35.83	-17.02	16.42	218.91	129.14
个人贷款和垫款	14.16	16.21	12.63	68.48	104.44	320.60	199.46
公共管理和社会组织	0.50	-4.63	-33.37	-2.18	-1.80	-	-
发放贷款和垫款总计	252.08	368.16	399.56	440.97	970.84	806.05	898.60

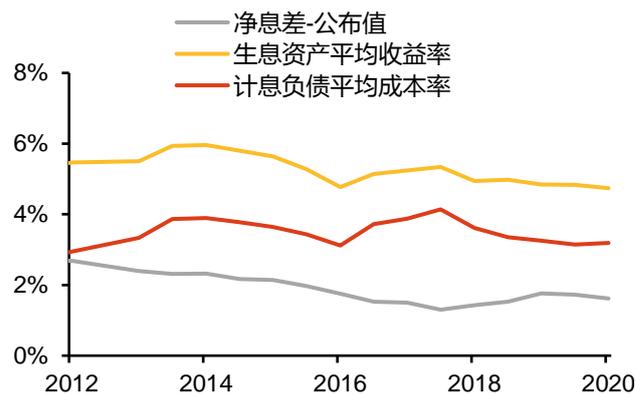
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 20：十年期国债收益率



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 21：盛京银行净息差



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 22：盛京银行归母净利润同比增速的归因分析

增速归因	2014-12-31	2015-12-31	2016-12-31	2017-12-31	2018-12-31	2019-12-31	2020-12-31
生息资产规模	30.00%	30.88%	35.57%	6.73%	7.41%	7.14%	-3.42%
净息差	-3.78%	-10.20%	-24.95%	-15.37%	-4.58%	24.53%	-7.54%
非息收入	-0.41%	5.91%	2.98%	-9.13%	17.06%	0.57%	-11.61%
成本费用	-2.09%	-0.45%	9.22%	-4.44%	4.07%	4.91%	-8.94%
拨备	-11.47%	-11.01%	-15.67%	16.72%	-56.65%	-26.25%	-58.87%
营业外净收入	-0.31%	-0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
税收	-1.00%	-0.34%	3.36%	15.62%	0.37%	-4.81%	13.03%
少数股东损益	0.14%	0.17%	0.00%	0.31%	-0.02%	0.05%	-0.54%
归母净利润同比	11.09%	14.92%	10.52%	10.42%	-32.34%	6.13%	-77.88%

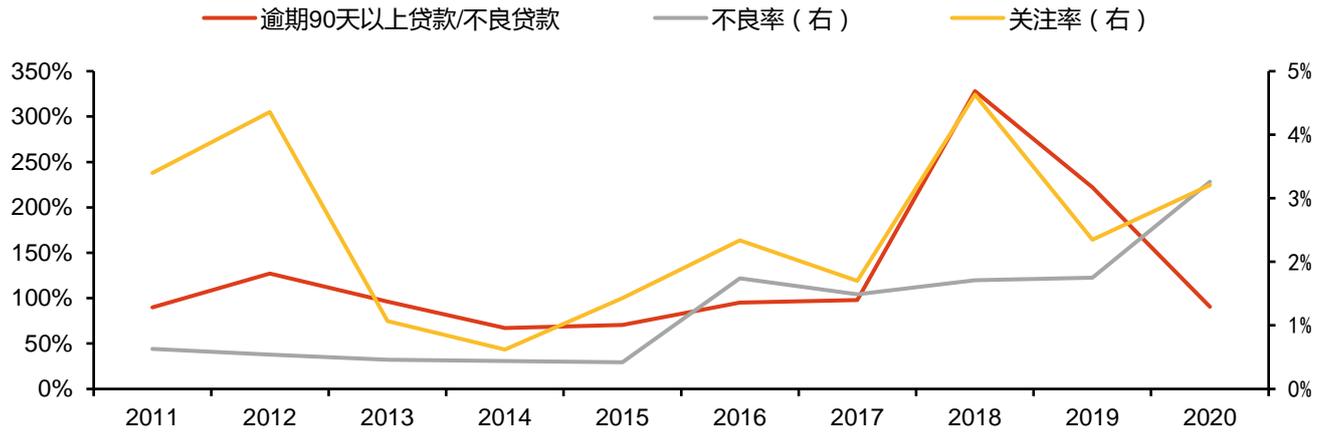
资料来源：WIND，天风证券研究所

1.2.4. 政策环境和贷款分类方法趋严

监管环境趋严加大了银行业的整改压力。2017 年，为整治银行业市场乱象，原银监会组织开展了“三三四十”等一系列专项检查行动。2018 年监管部门将同业、理财、表外等业务以及影子银行作为整治重点，并于 4 月颁布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”），监管环境逐渐趋严。

2020 年将逾期 90 天以上贷款全部纳入不良。2019 年以来，盛京银行逐步夯实资产质量。考虑到新冠疫情对企业经营和资产质量的影响，2020 年公司采取了更加审慎严格的贷款分类标准，主动进行贷款质量管理，将逾期 90 天以上贷款和符合不良特征的贷款全部纳入不良贷款管理，逾期 90 天以上贷款占不良贷款的比例较上年末大幅下降 131.65pct 至 90.52%。夯实资产质量，一定程度上导致了不良率提升。2020 年不良率较上年末提升 1.51pct 至 3.26%。

图 23：盛京银行不良率、关注率、逾期 90 天以上贷款占不良贷款的比例



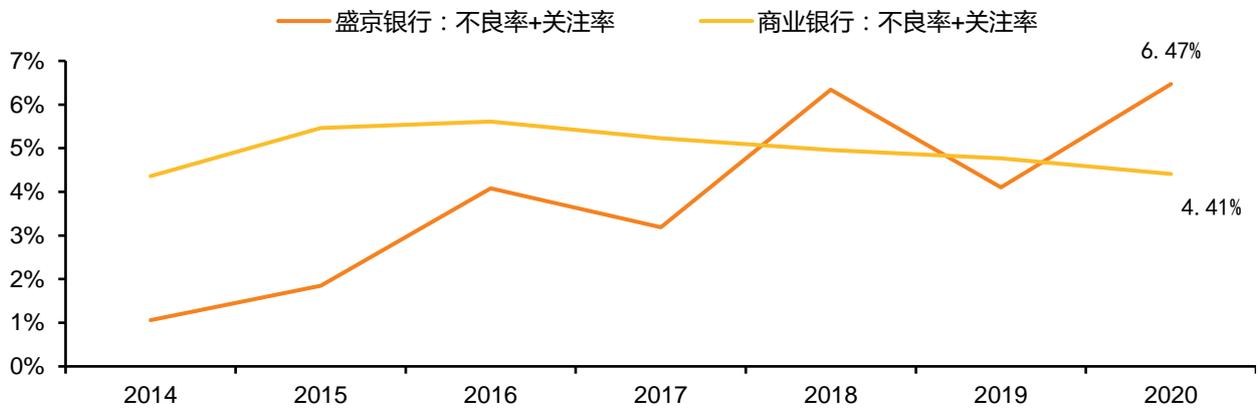
资料来源：WIND，天风证券研究所

1.3. 盛京银行资产质量低于行业平均，隐形指标边际改善

1.3.1. 盛京银行资产质量低于行业平均

盛京银行的资产质量不及商业银行整体水平。截至 2020 年末，盛京银行的不良率+关注率合计达到 6.47%，高出商业银行不良率+关注率约 2.06pct。其中，盛京银行的不良率为 3.26%，高出商业银行不良率 1.42pct、城商行不良率 1.45pct；关注率为 3.21%，高于商业银行关注率 64bp。

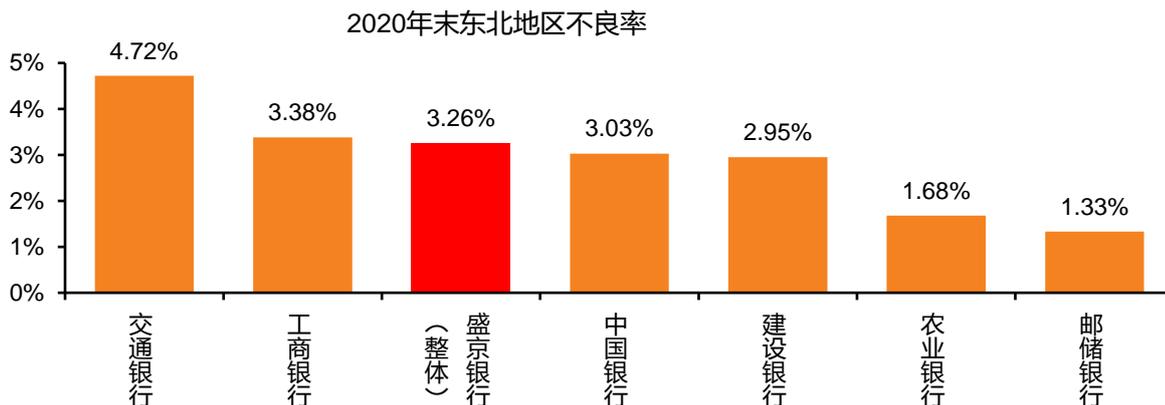
图 24：盛京银行不良率+关注率高于商业银行整体水平



资料来源：WIND，天风证券研究所

区域风险普遍偏高，一定程度影响了盛京银行的资产质量。盛京银行贷款主要分布在东北地区（2020 年末占比达 86.39%）。我们以大型银行在东北地区的不良率代表该区域银行的资产质量，则截至 2020 年末，盛京银行的不良率在东北地区处于中等偏高水平。着眼辽宁省，当地商业银行的整体风险水平较高。最新数据显示 2019 年末辽宁省的不良率为 4.60%，高于 1.86% 的全国水平。此外，2014 年以来，辽宁省不良率+关注率高于盛京银行的本地城商行也并不少见。

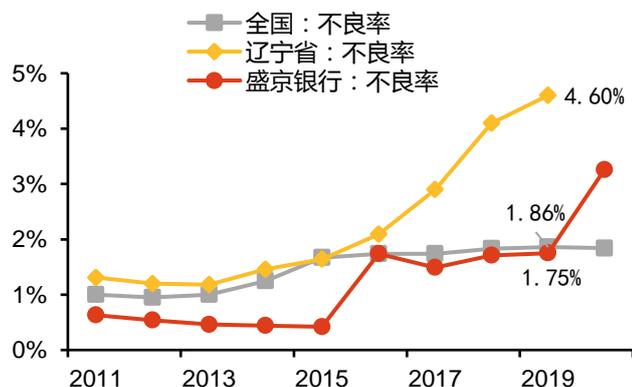
图 25：大型银行东北地区不良率 VS. 盛京银行不良率



资料来源：WIND，天风证券研究所

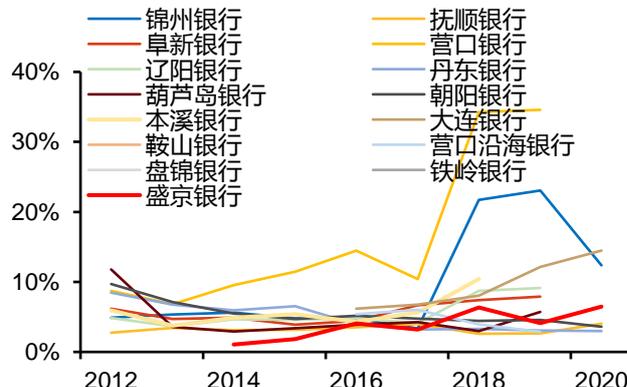
注：盛京银行未公布东北地区不良贷款率，因 2020 年末东北地区贷款占比 86.39%，用整体不良率对比可具有较强的参考意义

图 26：盛京银行不良率 VS. 辽宁地区商业银行不良率



资料来源：WIND，天风证券研究所

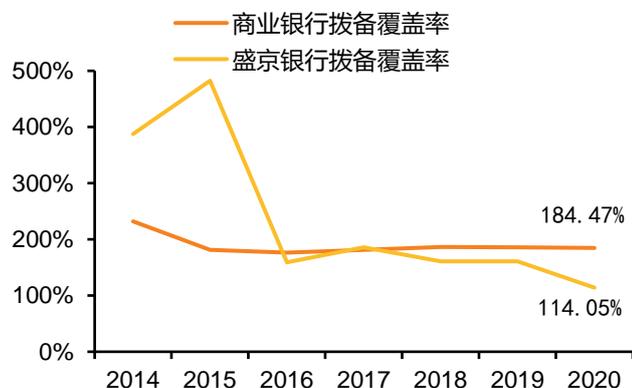
图 27：不良率+关注率：盛京银行 VS. 辽宁省其他城商行



资料来源：WIND，天风证券研究所

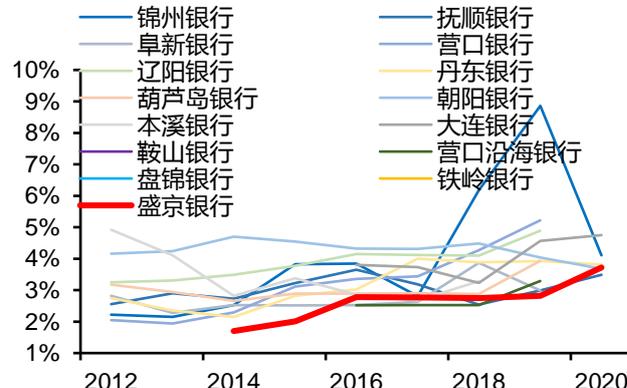
盛京银行的拨备覆盖率较低，抵御风险能力有待提升。截至 2020 年末，盛京银行的拨备覆盖率较上年末大幅下降 46.85pct 至 114.05%，处于近十年以来的最低水平，与商业银行拨备覆盖率（184.47%）的差距也由 2019 年末的 25.18pct 扩大至 70.42pct，抵御风险的能力明显降低。

图 28：盛京银行的拨备覆盖率与商业银行的差距扩大



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 29：盛京银行拨备覆盖率在辽宁省城商行中处于较低水平

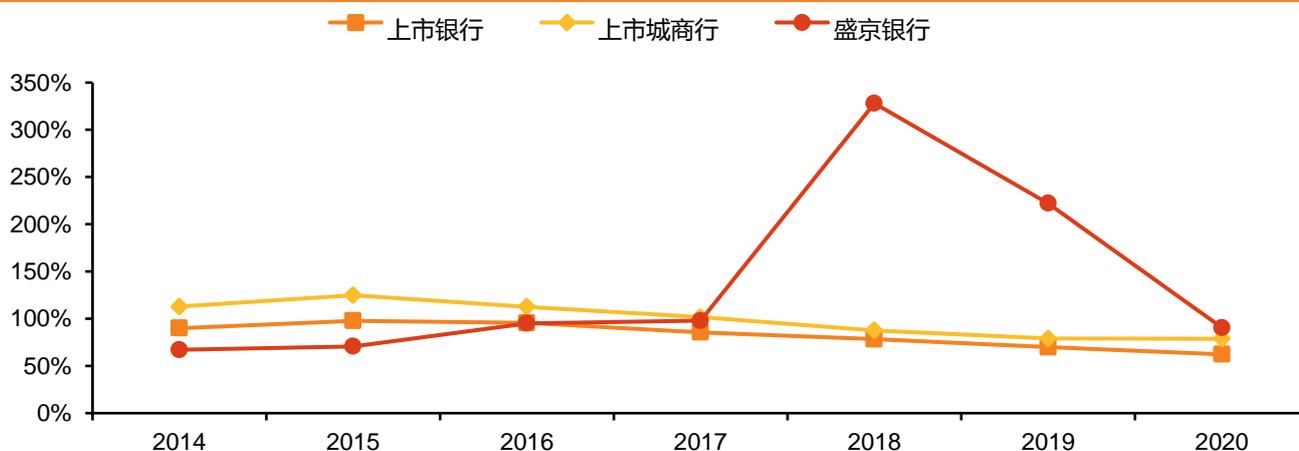


资料来源：WIND，天风证券研究所

1.3.2. 盛京银行资产质量隐性指标边际改善

盛京银行贷款划分标准趋严，逐步接近上市银行的整体水平。自 2019 年起，盛京银行强化资产质量管理，贷款分类趋严。2020 年改善趋势延续，截至 2020 年末，逾期 90 天以上贷款占不良贷款的比例约为 90.52%，较 2018 年的高点下降了 237.50pct，与上市城商行（78.75%）以及上市银行（62.23%）的占比逐渐接近，资产质量得到夯实。

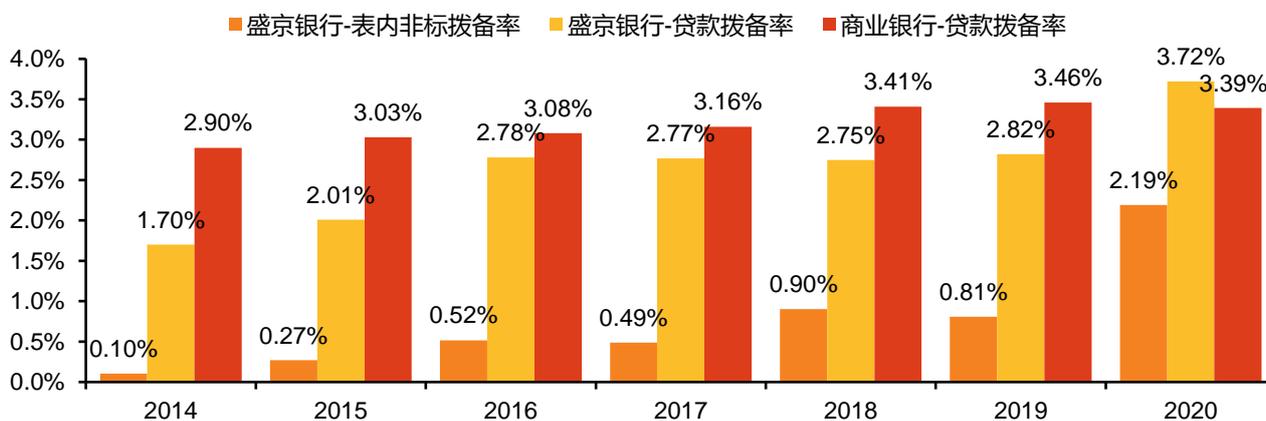
图 30：逾期 90 天以上贷款占不良贷款的比例：盛京银行 VS. A 股上市城商行



资料来源：WIND，天风证券研究所

盛京银行表内非标拨备率与贷款拨备率（拨贷比）的差距减小。我们以（金融投资中的资产减值准备）/（金融投资中的非标资产）作为表内非标拨备率，用来衡量表内非标资产的风险抵御能力。根据测算，截至 2020 年末，盛京银行表内非标拨贷比较上年末大幅提升 1.38pct 至 2.19%，与盛京银行贷款拨备率（拨贷比 3.72%）、商业银行贷款拨备率（拨贷比 3.39%）的差距分别缩小 48bp 和 1.45pct 至 1.53pct 和 1.20pct。值得注意的是，2020 年末盛京银行贷款拨备率较上年末提升 90bp 至 3.72%，为近 7 年以来首次超过商业银行贷款拨备率水平。

图 31：盛京银行贷款拨备率超过整体商业银行水平，表内非标拨备率与贷款拨备率的差距减小



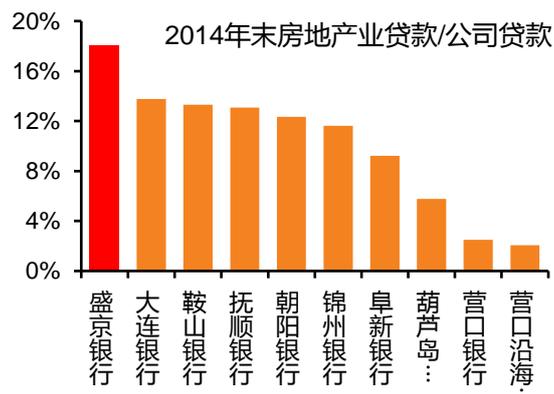
资料来源：WIND，天风证券研究所

1.3.3. 房地产业不良率上升趋势值得关注

盛京银行房地产业贷款余额自 2019 年开始步入高速增长期，目前占总贷款的 12.80%。截至 2014 年末，盛京银行的房地产业贷款占比远高于辽宁省其他本土城商行的平均水平，公司考虑到我国宏观政策导向以及监管加大了对房地产贷款的审查和管控力度，在 2014 年至 2018 年期间持续压降房地产贷款占比。其中，2017 年 6 月至 2018 年 6 月，房地产业贷款金额同比增速一度降至负数。该局面自 2019 年 6 月出现转变，盛京银行房地产业贷款金额同比增速从 2018 年的 2.32% 大幅跃升至 2019 年的 21.85%，进而又提升至 2020 年的 98.55%。截至 2020 年末，盛京银行的房地产业贷款金额为 700.50 亿元，占贷款总额的

比例较上年末提升 5.09pct 至 12.80%。

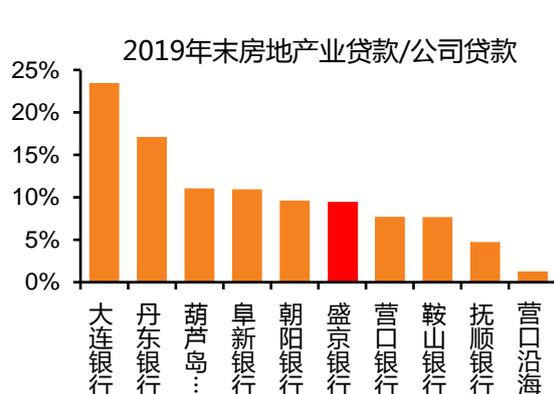
图 32：2014 年辽宁省城商行的房地产业贷款占比



资料来源：WIND，天风证券研究所

注：辽宁省的部分城商行未披露 2014 年房地产业贷款占比数据

图 33：2020 年辽宁省城商行的房地产业贷款占比



资料来源：WIND，天风证券研究所

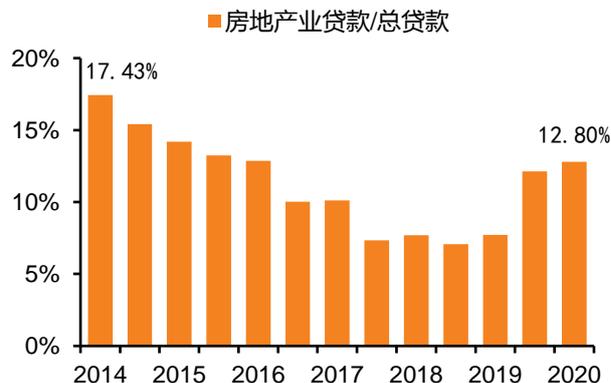
注：辽宁省的部分城商行未披露 2019 年房地产业贷款占比数据

图 34：盛京银行房地产业贷款规模和同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

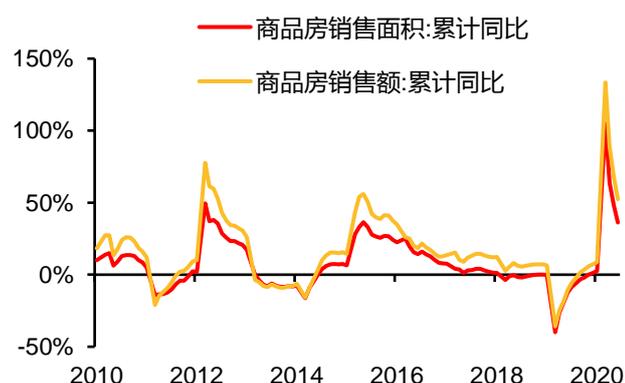
图 35：盛京银行房地产业贷款占比



资料来源：WIND，天风证券研究所

盛京银行房地产业不良率上升趋势值得关注。盛京银行房地产业不良率在 2017 年触底，2018 年小幅回升，2019 年较上年末明显提升 1.62pct 至 1.91%，2020 年再次提升 12bp 至 2.03%。我们以大型银行的房地产业不良率代表行业平均水平，则 2020 年末盛京银行房地产业不良率处于行业中等水平。从变化趋势来看，盛京银行房地产业风险自 2018 年以来暴露较快，行业整体不良率在 2020 年出现较为明显的上升，未来盛京银行房地产业的贷款质量仍然值得重点关注。

图 36：2016-2019 年商品房销售面积和销售额同比增速下滑



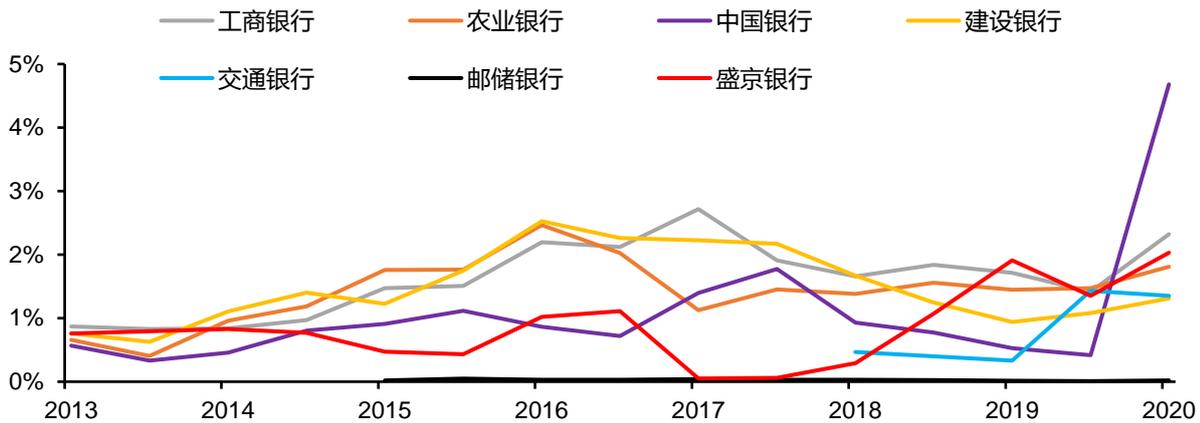
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 37：盛京银行房地产业不良率自 2019 年快速上升



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 38：房地产业不良率：盛京银行 VS. 大型银行



资料来源：WIND，天风证券研究所

1.3.4. 关注风险处置与化解进展

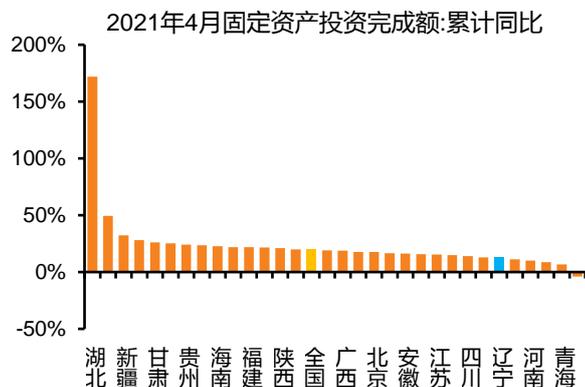
从整体来看，盛京银行所在区域的风险普遍偏高，这一定程度上导致公司的不良率、拨备覆盖率等显性指标与行业整体水平存在一些差距，风险仍有待未来进一步处置化解。但与此同时，公司的逾期率、不良贷款确认力度、表内非标拨备率等隐性指标均有所改善，资产质量得到夯实。从结构上来看，盛京银行主要的贷款风险点在中小企业集中的批发和零售业，目前市场关注度较高的房地产业不良率接近行业中等水平，上升势头值得关注。

此外，盛京银行作为东北地区最大的银行，持续受到当地政府的支持。2020年7月8日，盛京银行与辽宁省九家省属企业集团达成全面战略合作。2020年末财政性存款同比增长81.93%至1.93亿元。因此，我们认为在对公司资产质量保持关注的同时，也应该持续关注政府的态度和举措。

1.4. 辽宁省积极推进商业银行整体改革

辽宁省整体经营环境改善较慢。一是区域经济增长较慢。2021年一季度辽宁省GDP同比增长12.90%，增速在各省份中相对较低；1-4月固定资产投资完成额和工业增加值累计同比增速也都处于各省份较低水平，工业企业景气度和投资力度有所不足。二是财政收入规模、增速以及自给率偏低。1-4月，辽宁省公共财政收入998亿元，同比增长18.30%，规模和增速均低于全国平均水平。辽宁省内各个城市的平均财政自给率一般不足50%，地方财政支持能力有待提升。三是工业企业资产负债率相对较高，2021年4月末达到60.99%，高于56.30%的全国平均水平，付息压力和财务风险相对较高。

图 39：2021年4月各省份固定资产投资完成额累计同比增速



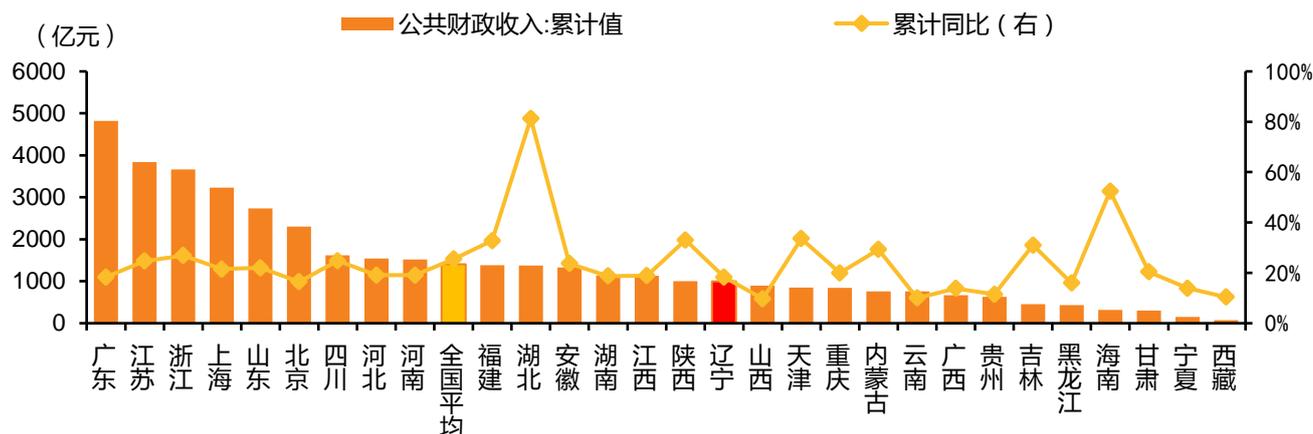
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 40：2021年4月各省份工业增加值累计同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

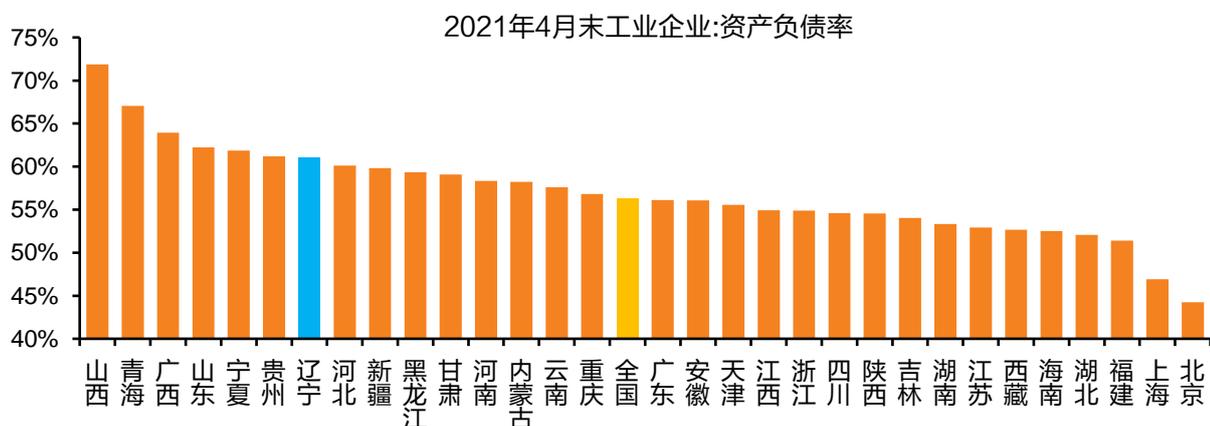
图 41：2021 年 1-4 月辽宁省公共财政收入累计值和累计同比增速均位居各省份偏低水平



资料来源：WIND，天风证券研究所

注：青海未披露金额，新疆未披露金额和增速；浅黄色为全国，蓝色为辽宁省

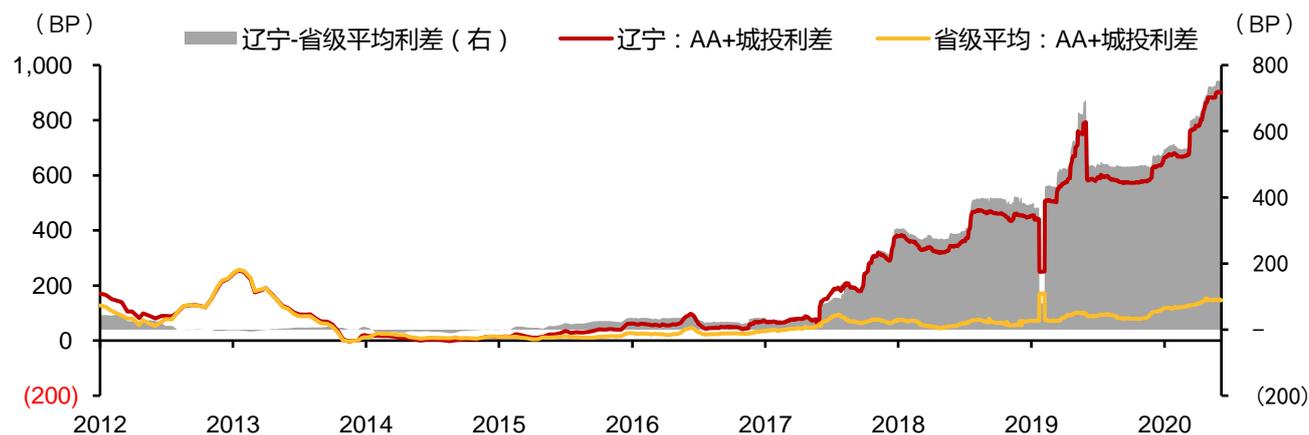
图 42：2021 年 4 月末辽宁省工业企业资产负债率位居各省份前列



资料来源：WIND，天风证券研究所

辽宁省城投利差不断上行，高于省级城投利差平均水平。城投兼具政府和企业两方面的信用属性，其利差同时受到城投企业和地方政府财政和债务状况的影响。当其他条件相同时，一般违约风险越高，利差也越高。2015 年以来，辽宁省城投利差长期处于上行区间，以 AA+ 级别的城投利差为例：截至 2021 年 6 月 4 日，辽宁省 AA+ 评级的城投利差为 901bp，高出各省份 AA+ 城投利差平均水平约 755bp，且该溢价水平在今年以来整体呈现出向上趋势，并已达到历史最高水平。

图 43：AA+ 级城投利差：辽宁省 VS. 各省级区划平均



资料来源：WIND，天风证券研究所

辽宁省将积极推进省内城市商业银行整体改革。目前辽宁省政府对商业银行整体改革比较重视,总体思路明确。2020 年全年辽宁省处置不良资产超过之前五年总和。根据人行公告,2021 年 1 月,辽宁省政府研究推进省内城商行整体改革工作,计划合并原省内 12 家城商行,目标是新设组建一家省级的“产权清晰、资本充足、内控严密、治理完善的现代城市商业银行”。下一步,辽宁省人民政府将牵头整体改革工作,引进辽宁省金控集团等全国大型优质企业以及中国存款保险基金管理公司作为战略投资者,健全公司治理机制和经营管理体制。辽宁省银行业金融机构改革与风险化解工作有序开展,有助于营造更加健康优质的金融生态环境,改革效果值得期待。

2. 投资建议：行业基本面修复，重视改善趋势

区域性资产质量压力不影响全局。从资产质量来看,盛京银行以及其所处的辽宁地区的确面临着相对较大的压力,但随着疫情好转,不少银行的基本面已经步入修复进程,在地方政府和公司自身的努力经营下,盛京银行后续资产质量发展值得进一步关注。同时,我们认为区域性压力对整体银行业的影响有限。从行业整体来看,2021 年一季末商业银行不良贷款率 1.80%,关注类贷款占总贷款的比例 2.42%,拨备覆盖率 187.14%。我们将各项指标与疫情发生前的 2019 年末对比,三项指标分别下降 6bp、下降 49bp 和提升 1.06pct,这代表商业银行已经基本消化了疫情对资产质量的扰动,显性的资产质量较疫情前有所改善,隐性不良贷款生成压力已经减轻,抵御风险的能力提升。

各区域差异化发展,部分省份优势显著。以经济发达的江苏省和浙江省为例,当地银行受益于区域经济快速发展、市场活跃,资产质量大多保持在优秀水平。截至 2021 年一季末,上市银行资产质量领先的 10 家银行中,有 6 家来自江苏和浙江两个省份。其中,宁波银行不良率仅 0.79%,已连续三年处于上市银行最优水平。

银行息差改善可期。从资产端来看,未来随着疫情好转,经济回暖,特殊时期政策将逐步退出,贷款利率回升可期。从负债端来看,一是 2021 年 6 月 11 日,银保监会、央行发布《关于规范现金管理类理财产品有关事项的通知》正式稿,对现金类理财的投资范围及期限均做出明确限制,随着高风险资产占比下降、产品久期缩短,现金管理类理财收益率未来或将有所下行,为存款利率下行减轻压力。二是根据财新网报道,存款利率上限确定方式调整,中长期定期存款自律利率上限有所下调。总体来看,资产负债两端均有望对银行息差改善形成支撑。

当前银行板块估值较低,我们看好银行股在基本面改善叠加估值修复的双重逻辑下的行情,维持板块强于大市的判断。在个股选择上,我们一是继续推荐零售转型起步较快,业绩成长性突出的标的,如平安银行、招商银行,二是推荐短期业绩表现良好、估值还有提升空间的标的,如南京银行、苏州银行、江苏银行和兴业银行。

3. 风险提示

- 1) 经济复苏不及预期。若海内外疫情反复,则经济复苏过程可能受阻,内需和外需可能会不及预期。
- 2) 资产质量恶化。随着逆周期政策逐步退出,小微企业延期还本付息政策到期,部分经营困难的企业可能存在信贷风险暴露的问题,从而影响银行资产质量。
- 3) 政策出台及效果不及预期。现金理财管理办法等政策陆续出台,政策实施效果有可能不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com