

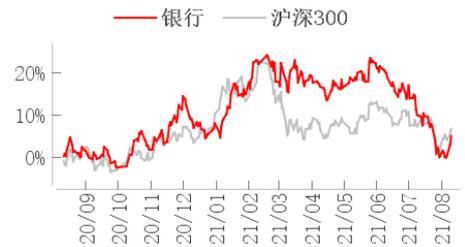
核心一级资本压力加大，净利润释放预期强化



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08月10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

核心观点

- 目前银行估值仅处于 2015 年以来 3%分位数之内，与实际基本面的好转情况形成背离，我们仍预计后续净利润的释放将对估值形成正向刺激。
- 目前，行业资本充足率逐渐下滑，其中核心一级资本表现最为明显，部分核心一级资本距离监管红线已经不足 1 个百分点，补充资本的需求十分强烈。从资本的补充来源看，行业估值在经历了一年多的波动之后，受基本面和市场情绪影响，仍然未得到充足回升，从而导致外源性融资十分困难，尤其是通过权益融资补充核心一级资本将更加困难。但另一方面，行业整体构建了充足的拨备护城河，且在银行让利结束后，净利润增速得到快速回升，在预期信贷高速增长的环境下，有望通过释放净利润补充资本。
- 通过测算银行在无净利润补充资本的极端情况以及分别用低利润增速和高利润增速补充资本的情况下核心一级资本可支撑时长，我们认为下一轮资本补充压力客观存在。另外，在测算了为满足未来 3 年信贷扩张需要补充的各级资本后，各类银行之间资本缺口差异较大。
- 从不良率和拨备覆盖率来看，上市银行不良率稳中向好，未见上行趋势，而拨备覆盖率持续增厚，进一步确认了上市银行整体拨备充裕的情况。由此，我们认为上市银行有较强的补充核心一级资本的内生需求和客观条件，而释放净利润进行内生性融资将会成为主要的补充手段。

投资建议与投资标的

- 由于净利润释放本身即缓解核心一级资本不足的有效路径，我们测算了不补充净利润、低利润增速补充和高利润增速补充资本三种情况下核心一级资本的支撑时间以及各级资本的补充规模。结果表明银行之间差距明显，国有行和股份制银行表现良好，资本金较为充足；部分城商行和农商行资本金濒临监管红线，可支撑时间不足 3 年，甚至不足 2 年，各级资本金均进入补充窗口期。
- 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，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)。

风险提示

- 全球疫情影响尚不明确，德尔塔毒株造成新一轮国内流行的影响尚不确定。
- 外部风险仍较大，美国货币政策和对华政策的不确定性影响银行未来资产收益率和资产质量。

相关报告

净利润改善预期的不断验证与强化：——从 2021-05-21
 资本金压力出发的行业方向观察
 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

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. 估值仍未修复，内生性融资为资本金补充主要方式	4
1.1. 基本面总体稳健，但市场估值反应过于悲观	4
1.2. 信贷持续高增，推高核心一级资本补充需求	5
1.3. 补充核心一级资本，内生性融资将成主要手段	8
2. 无净利润补充时的资本金紧缺测算	9
2.1. 无净利润补充时的相关假设	9
2.2. 无净利润补充假设下，补充核心一级资本已十分必要	10
2.3. 无净利润补充时支撑 3 年需补充各级资本规模	11
3. 有净利润补充时的资本金紧缺测算	12
3.1. 有净利润补充时的相关假设	12
3.2. 有净利润补充时核心一级资本可支撑时长仍有限	12
3.3. 有净利润补充时支撑 3 年需补充各级资本规模	13
4. 净利润释放预期的进一步强化	14
5. 投资建议：关注资产质量稳健，业绩改善预期明确的银行	16
6. 风险提示	17

图表目录

图 1: 上市银行市净率走势.....	4
图 2: 上市银行营收、PPOP、净利润同比增速和不良贷款率整体向好 (%)	5
图 3: 市场风格偏好分化显著	5
图 4: 社融、金融机构贷款及 M2 增速仍处于高位 (%)	6
图 5: 上市银行加总股本同比增速 (%)	9
图 6: 上市银行拨备前利润率和税前利润率 (%)	15
图 7: 上市银行 PPOP 与净利润增速差 (%)	16
表 1: 银行核心一级资本充足率.....	6
表 2: 上市银行各级资本充裕度.....	7
表 3: 无补充时各银行核心一级资本可支撑信贷扩张时长 (年)	10
表 4: 无净利润补充时支撑 3 年各级资本需补充规模 (亿元)	11
表 5: 不同增速假设的净利润补充下各银行核心一级资本可支撑信贷扩张时长 (年)	12
表 6: 不同净利润增速假设下支撑 3 年各级资本需补充规模 (亿元)	13
表 7: 上市银行贷款不良率稳中向好.....	15

1. 估值仍未修复，内生性融资为资本金补充主要方式

1.1. 基本面总体稳健，但市场估值反应过于悲观

自疫情及后续纾困政策引发估值中枢下滑以来，银行业整体处于估值缓慢修复阶段，但叠加全球疫情大蔓延增加不确定因素，行业整体估值修复速度缓慢。受经济恢复预期、宽松流动性以及市场行情向好影响，行业 PB 较疫情爆发期间下行趋势有所缓解，但绝对高度并未修复。目前银行估值仅处于 2015 年以来 3%分位数之内，与实际基本面的好转情况形成背离，我们仍预计后续净利润的释放将对估值形成正向刺激。

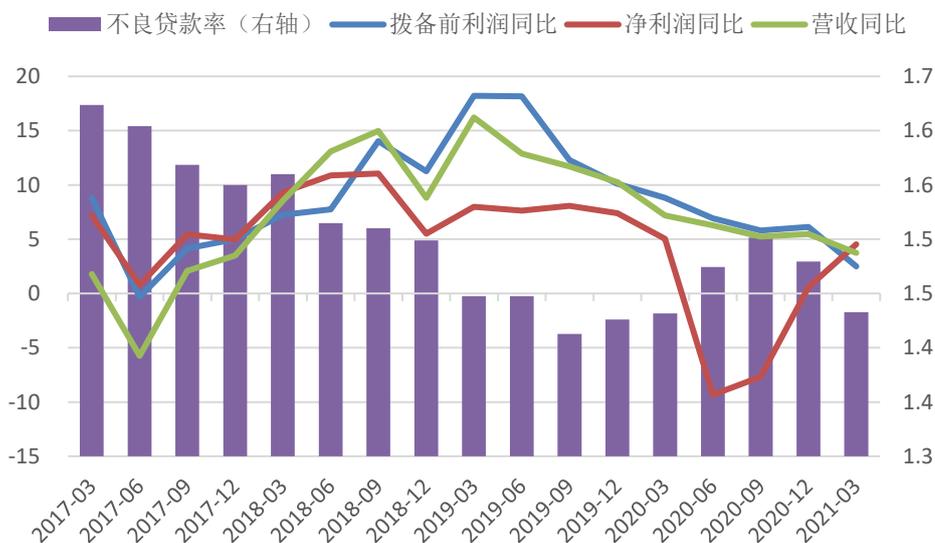
图 1：上市银行市净率走势



注：市净率采用板块平均值，剔除负值，MRQ

数据来源：Wind，东方证券研究所

从基本面上看，一方面受益于流动性宽松和 20 年下半年的宏观快速恢复，信贷出现了持续的高增长，另一方面由于净息差并未显著下降，银行拨备前净利润增幅良好，银行实际经营情况仍非常稳健。尤其考虑到在 2020 年的让利相关措施，行业净利润增速在 2020Q2 和 Q3 有明显下降，但资产质量并未明显恶化，由此我们对后续的拨备前净利润与净利润增速仍保持乐观预期。

图 2：上市银行营收、PPOP、净利润同比增速和不良贷款率整体向好（%）


数据来源：上市公司公告，东方证券研究所

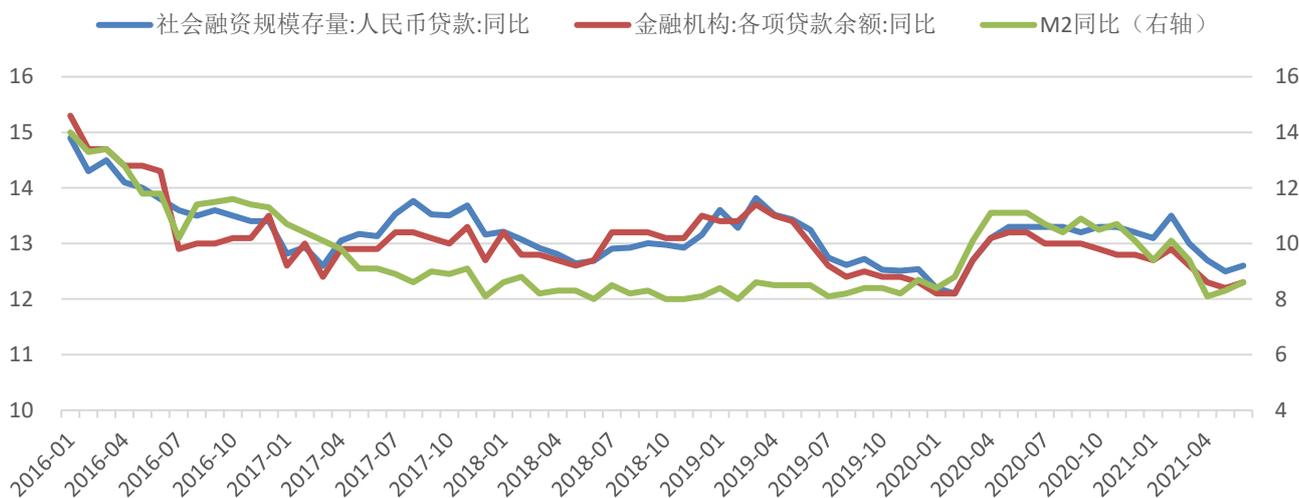
图 3：市场风格偏好分化显著


数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2. 信贷持续高增，推高核心一级资本补充需求

近几年来，M2、社融和信贷之间同频共振的关系愈发明显，流动性释放稳中有升，同时在降准落地后，流动性和信贷快速响应，进一步产生了新增的内生信贷需求。回归到信贷存量增速观察，虽然进入 21Q2 以来，同比增幅环比收敛，但其绝对增幅仍处于历史较高区间，而绝对值增量更是显著居于历史高位。

图 4：社融、金融机构贷款及 M2 增速仍处于高位（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

高增的信贷规模增速为银行利息业务净收入带来显著驱动的同时，也客观驱动了银行风险加权资本快速上升，同时考虑到在 20 年让利背景下，银行整体净利润留存较少，且估值压制导致银行缺乏权益资本的补充，这导致资本金充足率有所下滑。承接我们在近期报告《净利润改善预期的不断验证与强化》中的观点，由于对全年新增信贷增速较快增长仍有预期，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，银行补足资本金的客观需求已经非常强烈。

表 1：银行核心一级资本充足率

	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
上市银行平均	10.33%	10.30%	9.97%	9.95%	10.10%	9.96%
国有行平均	11.79%	11.66%	11.26%	11.27%	11.60%	11.60%
股份行平均	9.60%	9.61%	9.16%	9.22%	9.36%	9.33%
城商行平均	9.50%	9.49%	9.43%	9.37%	9.55%	9.59%
农商行平均	11.65%	11.57%	10.99%	10.85%	10.87%	10.35%

数据来源：上市公司公告，东方证券研究所

从各银行情况来看，三类资本中，核心一级资本最为稀缺，一级资本和资本相对充裕，而从补充方式上看，核心却最难补充。不同银行分化也十分明显，资本最为充足的瑞丰银行，核心一级资本几乎高出监管要求的一倍，而资本紧缺的银行，仅高出监管要求 1 个百分点左右。总体来看，国有行和农商行核心一级资本较为充裕，而股份行和城商行核心一级资本已经比较紧缺。

表 2：上市银行各级资本充足率

	资本充足率-监管红线			系统重要性银行
	核心一级资本	一级资本	资本	GSIBs 标准
瑞丰银行	7.16%	6.17%	7.75%	否
江阴银行	5.84%	4.86%	3.98%	否
建设银行	5.12%	4.72%	5.56%	是
西安银行	4.87%	3.87%	4.00%	否
招商银行	4.79%	5.48%	6.04%	否
工商银行	4.68%	4.78%	5.38%	是
渝农商行	4.46%	3.47%	3.78%	否
苏农银行	3.88%	2.88%	3.03%	否
厦门银行	3.84%	3.47%	3.99%	否
苏州银行	3.76%	2.80%	3.71%	否
紫金银行	3.69%	2.69%	6.31%	否
常熟银行	3.58%	2.63%	3.03%	否
交通银行	3.37%	4.38%	4.75%	否
张家港行	2.85%	1.85%	3.25%	否
中国银行	2.78%	3.69%	4.72%	是
农业银行	2.54%	3.42%	5.09%	是
南京银行	2.47%	2.49%	4.25%	否
无锡银行	2.31%	1.70%	4.71%	否
青农商行	2.23%	1.96%	1.82%	否
邮储银行	2.10%	3.36%	3.38%	否
宁波银行	2.02%	2.38%	4.34%	否
浦发银行	2.01%	3.04%	4.14%	否
齐鲁银行	1.99%	3.14%	4.47%	否
北京银行	1.92%	1.78%	0.99%	否
上海银行	1.84%	1.96%	2.36%	否
兴业银行	1.83%	2.35%	2.97%	否
贵阳银行	1.80%	2.03%	2.38%	否
成都银行	1.76%	2.15%	3.73%	否
江苏银行	1.75%	3.41%	3.97%	否
光大银行	1.52%	3.25%	3.40%	否
郑州银行	1.42%	2.37%	2.36%	否
华夏银行	1.29%	2.67%	2.58%	否
浙商银行	1.25%	1.38%	2.43%	否
中信银行	1.24%	1.68%	2.51%	否
平安银行	1.19%	2.41%	2.79%	否
长沙银行	1.11%	1.47%	3.10%	否
上市银行平均	2.63%	2.89%	3.73%	-

国有行平均	3.43%	4.06%	4.81%	-
股份行平均	1.79%	2.62%	3.27%	-
城商行平均	2.08%	2.47%	3.33%	-
农商行平均	4.21%	3.31%	4.12%	-

注：根据《商业银行资本管理办法（试行）》，三类资本监管红线分别为 7.5%、8.5% 和 10.5%。国内系统重要性银行未公布，根据 FSB 的 GSIBs 名单，系统重要性银行包括中国银行、建设银行、工商银行和农业银行，相较于其他银行，系统重要性银行的各项资本金监管红线要求上浮 1%，为 8.5%、9.5% 和 11.5%。

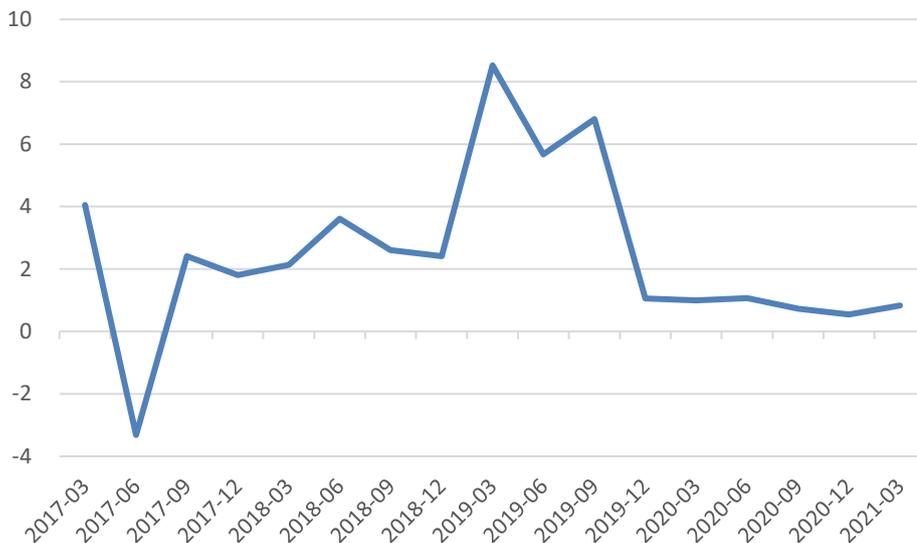
数据来源：上市公司公告，FSB，东方证券研究所

1.3. 补充核心一级资本，内生性融资将成主要手段

银行核心一级资本包括实收资本或普通股、资本公积、盈余公积、一般风险准备、未分配利润和少数股东资本可计入部分，有两种补充方式——内生性补充和外源性补充。上市银行内生性补充的来源是利润留存，与企业盈利和留存情况相关；外源性补充的方式包括配股、增发（定向增发和公开增发）和可转债（需转股后），均与投资者相关，即与银行股估值相关。

在估值承压，即 PB 小于 1 时，外源性融资非常困难，例如银行定增普遍要求不低于 1 倍 PB，可转债转股价要求不低于最近一期每股净资产。一般而言，上市银行加总股本同比增速一定程度上可以反映核心一级资本外源性资本补充的快慢，2019 年末进入低估值区间以来，总股本增速长期处于低位，表明核心一级资本外源性融资疲软。所以，在目前的估值环境下，银行很难通过外源性融资补充核心一级资本，内生性补充成为主要方式。

银行内生性补充来源于净利润留存。净利润的主要来源是利息收入，利息收入在扣除各项成本后，要留存为核心一级资本，主要还需要计提拨备、上缴所得税以及进行分红，其中所得税率和分红率长期保持稳定，拨备成为银行经营收入转化为净利润的最大变量。核心一级资本的消耗方式主要是生息资产规模的扩张，即以信贷为核心的资产业务扩张将导致核心一级资本充足率降低。近年来信贷占生息资产的比重持续稳定在 50% 以上，且各级资本充足率的分母——加权风险资产的主要权重来源于信贷，我们可以通过预测信贷增长的速度推算核心一级资本的转化速度。

图 5：上市银行加总股本同比增速（%）


数据来源：上市公司公告，东方证券研究所

结合以上分析，为进一步考察银行资本金紧缺程度，我们将进行两方面测算：

- 1) 需要测算上市银行核心一级资本金在信贷扩张的情况下，何时会消耗至监管红线，以及在净利润进行内生性补充和不进行内生性补充的假设下分别可以坚持多长时间。
- 2) 此外，如果要求银行按照目前信贷增速进行信贷投放 3 年时间，各家银行的核心一级资本，一级资本和二级资本各自存在多大缺口，并以此形成相应的资本补充预期。

2. 无净利润补充时的资本金紧缺测算

2.1. 无净利润补充时的相关假设

无净利润补充时，主要通过消耗资本金补充信贷扩张，这种情况是极端假设，目的在于考察银行在面临未来盈利风险导致净利润不能留存的极端情况时，可以支撑信贷扩张的时间上限。此外，我们认为银行资本金须满足 3 年的信贷扩张，如不满足则应该立刻补充，否则没有充足的时间窗口。基于此，我们提出如下假设：

- 1) 资本金无任何补充来源，包括内生性融资和外源性融资。此阶段仅考虑资产负债表扩张对资本金的消耗效应。
- 2) 2021 年及以后的贷款总额增速假设：由于各家银行当前贷款增速差异较大，当前测算暂时假设 2020 年及以后贷款增速按照以下数值估计。假设 2021 年及以后贷款总额增速 = 近 3 年各家银行贷款总额的年均复合增速。
- 3) 不同银行资本结构不同，核心一级资本、一级资本和资本对银行造成的约束不同，但其他一级资本和二级资本整体不如核心一级资本缺乏，且外源性补充方式更加多样且难度

较低。因此在考虑资本可支撑时长时，我们仅考虑核心一级资本；在保证支撑 3 年时，由于非核心一级资本在紧缺的情况下也不得不补充，所以我们同时考虑三类资本约束，计算三类资本各自补充的规模。

- 4) 资本金释放为风险加权资产， $\text{风险加权资产} = \sum \text{总资产} \times \text{某项资产占比} \times \text{该项资产在《商业银行资本管理办法》(试行)中的风险权重}$ 。根据《办法》和历年银行资金运用占比，估算得到信贷类资产的“ $\sum \text{某项资产占比} \times \text{该项资产在《商业银行资本管理办法》(试行)中的风险权重}$ ”约为 60%。我们将这 60%称为信贷风险乘数，并假设全年行业信贷风险乘数为 60%。因此， $\text{可释放的信贷规模} = \text{增量风险加权资产} / \text{信贷风险乘数}$ 。

2.2. 无净利润补充假设下，补充核心一级资本已十分必要

由于资本充足率下降带来的可释放加权风险资产 = (核心一级资本充足率/核心一级资本充足率监管红线-1) × 当前加权风险资产。然后根据可释放的加权风险资产比信贷风险系数计算出可释放的信贷总额。经公式推导后，得到 $\text{资本金支撑信贷投放时间} = \text{Ln}(\text{可释放的信贷总额} / \text{2020年信贷总额} + 1) / \text{Ln}(1 + \text{2021年及以后贷款增速})$ ，从而计算出可支撑时长。

表 3: 无补充时各银行核心一级资本可支撑信贷扩张时长 (年)

银行名称	可支撑时长	银行名称	可支撑时长
建设银行	7.95	兴业银行	2.81
工商银行	7.69	光大银行	2.74
江阴银行	7.49	贵阳银行	2.67
渝农商行	6.85	齐鲁银行	2.63
交通银行	6.84	民生银行	2.59
招商银行	6.26	中信银行	2.56
西安银行	5.86	江苏银行	2.52
瑞丰银行	5.73	邮储银行	2.51
中国银行	5.21	厦门银行	2.45
苏州银行	5.18	宁波银行	2.34
苏农银行	4.67	青农商行	2.22
常熟银行	3.92	成都银行	2.20
农业银行	3.86	华夏银行	2.14
紫金银行	3.74	郑州银行	2.11
无锡银行	3.69	平安银行	1.82
浦发银行	3.69	重庆银行	1.71
北京银行	3.62	杭州银行	1.69
南京银行	3.17	浙商银行	1.41
张家港行	3.10	长沙银行	1.27
上海银行	3.03	青岛银行	0.88

数据来源：上市公司公告，东方证券研究所

由结果可见，大多数银行均在 5 年以下，半数银行已经不足 3 年，这说明各银行核心一级资本已经较为紧张，如无补充，则不能支持较长时间的信贷扩张，补充核心一级资本已十分必要。

2.3. 无净利润补充时支撑 3 年需补充各级资本规模

我们测算了无净利润补充情况下各银行各级资本为支撑 3 年信贷投放所需要补充的规模，首先补充核心一级资本，在核心一级资本补充后，持续补充一级资本和资本的缺口。经测算，国有行和股份行整体情况较好，半数银行无需补充核心一级资本；而在补充核心一级资本后，只有少数银行需要补充其他一级资本和非一级资本，这说明各级资本中，核心一级资本最为紧缺。

表 4：无净利润补充时支撑 3 年各级资本需补充规模（亿元）

银行名称	需补充核心一级资本	补充核心一级资本后， 仍需补充一级资本	补充一级资本后，仍需 补充资本
常熟银行	0.00	3.38	4.50
紫金银行	0.00	5.82	0.00
无锡银行	0.00	4.08	0.00
北京银行	0.00	0.00	241.61
南京银行	0.00	10.58	0.00
张家港行	0.00	12.66	0.00
上海银行	0.00	16.68	16.06
兴业银行	90.24	0.00	0.00
光大银行	69.30	0.00	0.00
贵阳银行	12.25	2.14	8.96
齐鲁银行	8.34	0.00	0.00
民生银行	99.30	0.00	0.00
中信银行	136.15	0.00	0.00
江苏银行	63.48	0.00	0.00
邮储银行	293.34	0.00	0.00
厦门银行	21.08	17.20	13.94
宁波银行	86.30	1.09	0.00
青农商行	29.86	19.80	28.38
成都银行	38.37	0.00	0.00
华夏银行	161.24	0.00	0.00
郑州银行	32.99	0.00	0.00
平安银行	303.24	0.00	0.00
重庆银行	36.22	2.38	0.00
杭州银行	76.91	0.00	0.00
浙商银行	250.39	37.31	0.00

长沙银行	97.54	3.57	0.00
青岛银行	80.22	0.00	0.00

注：未列入表中的上市银行无需补充资本

数据来源：上市公司公告，东方证券研究所

3. 有净利润补充时的资本金紧缺测算

3.1. 有净利润补充时的相关假设

无净利润补充属于极端情况，正常情况下，在资本金缺乏时，银行会产生较少不必要拨备的内生诉求。有净利润补充时，除资本金假设外，其他基本假设与无净利润补充时假设（2）到（4）一致，此外补充两条与净利润相关的假设：

- 1) 根据人行 2019 年货币政策报告，“A 股上市银行近三年数据显示，商业银行利润约 17% 用于缴纳所得税，23% 用于普通股股利分配，剩余的 60% 全部用于补充核心一级资本。”由于净利润是税后利润，净利润分红率=23%/(1-17%)≈28%，我们由此假定净利润分红率为 28%。
- 2) 净利润增速波动性较强，为了提供更加稳健的结果，我们分别选取较高和较低的净利润增速作为未来增速的预测，选用 2020 年各银行净利润同比增速作为高增速的预测值，选用 2021 年第一季度各银行净利润同比增速作为低增速的预测值。

3.2. 有净利润补充时核心一级资本可支撑时长仍有限

与无补充相比，有净利润补充时，核心一级资本可支撑时长的计算方法有所不同。首先是可释放加权风险资产=（核心一级资本充足率/核心一级资本充足率监管红线-1）×当前加权风险资产中的核心一级资本充足率涵盖了补充的利润；同时，由于可释放加权资产产生的信贷规模和信贷需求规模都是时间的幂次函数且无法约去非幂次项，无法简单通过推导出时长的公式，我们通过规划求解器求出最终解（如招商银行无解即表明核心一级资本在补充的情况下，无法消耗至监管红线）。我们分别求解用 2020 年和 2021 年 Q1 的实际净利润增速进行简单线性外推的结果，分别代表净利润低速补充和高速补充的两种情况以保证结论稳健。

表 5：不同增速假设的净利润补充下各银行核心一级资本可支撑信贷扩张时长（年）

（年）	可支撑时长（低速补充）	可支撑时长（高速补充）	可支撑时长（低速补充）	可支撑时长（高速补充）
建设银行	12.33	12.63	光大银行	3.86
工商银行	11.42	11.45	中信银行	3.82
交通银行	10.17	10.52	张家港行	3.76
招商银行	10.06	∞	贵阳银行	3.75
江阴银行	8.95	8.96	民生银行	3.65
中国银行	8.31	8.33	齐鲁银行	3.44

渝农商行	8.18	9.72	邮储银行	3.36	3.36
西安银行	7.46	6.97	江苏银行	3.33	3.62
苏州银行	6.59	7.36	宁波银行	3.09	3.17
瑞丰银行	6.58	6.62	成都银行	2.87	2.95
农业银行	5.63	5.69	重庆银行	2.78	2.78
苏农银行	5.55	5.56	厦门银行	2.74	2.74
浦发银行	5.33	5.81	郑州银行	2.72	2.75
北京银行	5.29	5.43	青农商行	2.69	2.70
无锡银行	4.91	4.95	华夏银行	2.64	2.71
常熟银行	4.81	4.88	平安银行	2.44	2.54
南京银行	4.33	4.44	杭州银行	2.40	2.46
紫金银行	4.30	4.31	浙商银行	1.83	1.85
上海银行	4.11	4.18	长沙银行	1.67	1.67
兴业银行	4.04	4.42	青岛银行	1.03	1.03

数据来源：上市公司公告，东方证券研究所

以上结果表明，净利润的高速增长对核心一级资本的补充有一定作用，但由于我们的假设中，两套净利润增长假设本身差距不大，高速增长和低速增长耗尽时长的差距并不明显，高速补充资本的作用并不是非常明显。从银行看，建设银行、工商银行、交通银行、招商银行、江阴银行、中国银行和渝农商行在净利润补充的情况下，核心一级资本充裕稳定，可以保证按照假设增速持续扩张信贷。平安银行、重庆银行和杭州银行在净利润补充后，核心一级资本短期耗尽的风险减弱，而青岛银行、长沙银行、浙商银行的核心一级资本补充诉求则较强。

3.3. 有净利润补充时支撑 3 年需补充各级资本规模

大多数银行在获得净利润内生性补充的情况下，可以按照假设增速支撑信贷扩张 3 年，需要不同程度补充各级资本的银行从 27 家下降至 12 家。厦门银行、青农商行、平安银行、浙商银行、长沙银行和青岛银行需要规模较为明显的补充，其中，厦门银行、青农商行和浙商银行还需要补充较大规模的其他一级资本和二级资本。

表 6：不同净利润增速假设下支撑 3 年各级资本需补充规模（亿元）

(亿元)	按照 2020 年低增速预测净利润			按照 2021 年 Q1 高增速预测净利润		
	需补充核心一级资本	补充核心一级资本后，仍需补充一级资本	补充一级资本后，仍需补充资本	需补充核心一级资本	补充核心一级资本后，仍需补充一级资本	补充一级资本后，仍需补充资本
张家港行	0.00	5.93	0.00	0.00	5.20	0.00
成都银行	5.16	0.00	0.00	1.95	0.00	0.00
重庆银行	4.09	2.38	0.00	4.26	2.38	0.00

厦门银行	9.37	17.20	13.94	9.35	17.20	13.94
郑州银行	9.04	0.00	0.00	7.81	0.00	0.00
青农商行	10.51	19.80	28.38	9.95	19.80	28.38
华夏银行	57.53	0.00	0.00	43.06	0.00	0.00
平安银行	113.76	0.00	0.00	82.28	0.00	0.00
杭州银行	26.26	0.00	0.00	22.09	0.00	0.00
浙商银行	155.20	37.31	0.00	149.80	37.31	0.00
长沙银行	61.77	3.57	0.00	61.98	3.57	0.00
青岛银行	67.18	0.00	0.00	65.83	0.00	0.00

注：未列入表中的上市银行无需补充资本

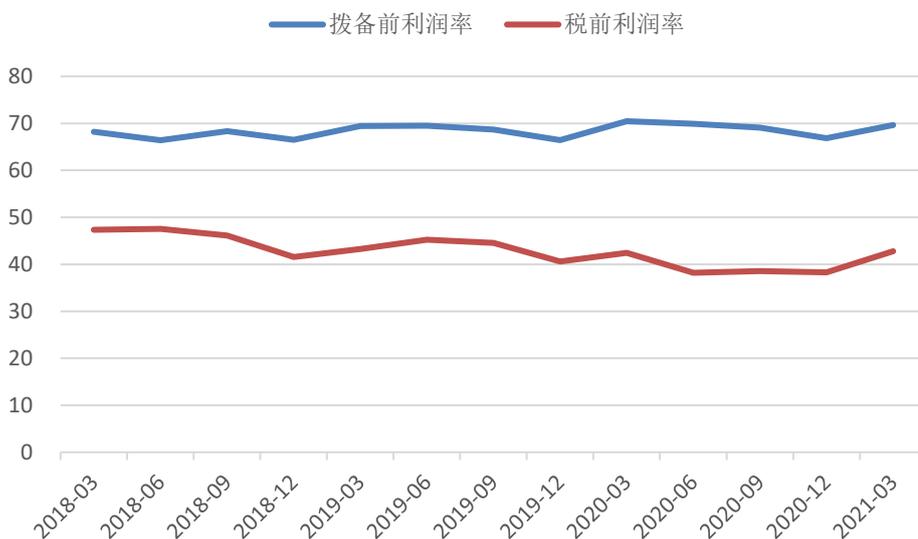
数据来源：上市公司公告，东方证券研究所

4. 净利润释放预期的进一步强化

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 6：上市银行拨备前利润率和税前利润率（%）


数据来源：上市公司公告，东方证券研究所

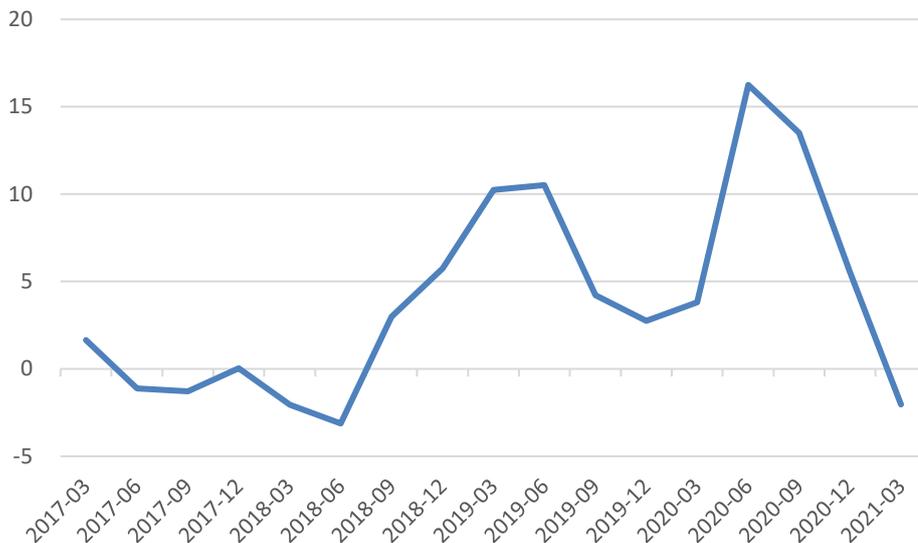
从不良率和拨备覆盖率来看，上市银行不良率稳中向好，未见上行趋势，而拨备覆盖率持续增厚，进一步确认了上市银行整体拨备充裕的情况。综上所述，我们同近期报告《净利润改善预期的不断验证与强化》的核心观点一致，上市银行有较强的补充核心一级资本的内生需求和客观条件，而释放净利润进行内生性融资将会成为主要的补充手段。

表 7：上市银行贷款不良率稳中向好

贷款不良率	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
上市银行平均	1.43%	1.41%	1.39%	1.35%
国有行平均	1.40%	1.44%	1.45%	1.41%
股份行平均	1.62%	1.57%	1.48%	1.43%
城商行平均	1.36%	1.34%	1.33%	1.30%
农商行平均	1.36%	1.35%	1.35%	1.28%
拨备覆盖率	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
上市银行平均	265.08%	266.14%	266.29%	277.56%
国有行平均	239.74%	233.25%	230.78%	235.51%
股份行平均	209.33%	207.48%	206.46%	219.79%
城商行平均	284.82%	286.87%	287.36%	295.56%
农商行平均	309.51%	307.98%	311.07%	327.79%

数据来源：上市公司公告，东方证券研究所

从净利润释放趋势来看，拨备前利润与净利润的增速差已出现明显转向，上市银行降低拨备释放净利润的趋势非常明显。随着净利润的持续释放，将为核心一级资本金提供稳定的内生性融资。

图 7：上市银行 PPOP 与净利润增速差 (%)


数据来源：上市公司公告，东方证券研究所

5. 投资建议：关注资产质量稳健，业绩改善预期明确的银行

目前，行业资本金充足率逐渐下滑，其中核心一级资本表现最为明显，部分核心一级资本距离监管红线已经不足 1 个百分点，补充资本金的需求十分强烈。从资本金的补充来源看，行业估值在经历了一年多的波动之后，受基本面和市场情绪影响，仍然未得到充足回升，从而导致外源性融资十分困难，尤其是通过权益融资补充核心一级资本金将更加困难。但另一方面，行业整体构建了充足的拨备护城河，且在银行让利结束后，净利润增速得到快速回升，在预期信贷高增速的环境下，有望通过释放净利润补充资本金。

由于净利润释放本身即缓解核心一级资本不足的有效路径，我们测算了不补充净利润、低利润增速补充和高利润增速补充资本金三种情况下核心一级资本的支撑时间以及各级资本的补充规模。结果还表明银行之间差距明显，国有行和股份制银行表现良好，资本金较为充足；部分城商行和农商行资本金濒临监管红线，可支撑时间不足 3 年，甚至不足 2 年，亟需补充各级资本。

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，仍维持行业“看好”评级。个股方面，建议关注兴业银行、杭州银行、邮储银行。

6. 风险提示

全球疫情影响尚不明确，德尔塔毒株造成新一轮国内流行的影响尚不确定。

外部风险仍较大，美国货币政策和对华政策的不确定性影响银行未来资产收益率和资产质量。

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。

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