

银行行业点评

2021年08月11日

资产质量比利润高增长更重要 增持（维持）

证券分析师 马祥云

执业证号：S0600519020002

021-60199793

maxy@dwzq.com.cn

事件：银保监会发布2021年二季度银行业主要经营数据，商业银行净利润累计同比增长11.12%，二季度末不良率1.76%，环比下降4BP。

投资要点

■ 商业银行上半年利润在低基数情况下高增长，但资产质量才是关键。

商业银行口径上半年净利润11409亿元，同比增长11.12%，相较于一季度的2.37%大幅加速，对应第二季度单季同比增速达到23.42%。不过，利润高增长主要因为2020Q2疫情期间大幅计提信用减值，导致利润非常规大幅下滑，形成低基数，所以市场此前已有预期。

我们认为，资产质量比利润增速更关键。商业银行二季度整体资产质量稳中向好，不良率环比一季度降低4BP至1.76%，同时关注类贷款比例也环比降低6BP至2.36%，拨备覆盖率环比上升6pct至193.23%。基于我们的模型估算，预计商业银行上半年继续大力处置不良资产（年初监管层已经强调过今年处置力度不减），同时预计新生成不良率继续保持1.39%（估算值）低水平（表1），意味着资产质量状况良好。

上半年净息差仍然疲弱，较一季度下行1BP至2.06%（图1），但符合市场预期。一季度时由于宏观经济短期强劲复苏，贷款利率曾出现过回升，但二季度再次开始下行（图2）。考虑目前宏观环境，我们判断贷款利率难以回升，所以净息差没有反弹空间，预计全年净息差将走平或小幅下降。

■ 国有大行净利润增速超预期，各类银行不良率与拨备覆盖率全面改善。

分不同类型银行来看，国有大行上半年净利润同比高增长13.07%，较一季度的2.76%大幅加速，对应第二季度单季同比增长27.22%，超市场预期（图3&4）。股份行上半年净利润同比增速11.79%，增速低于国有大行，我们判断主要是个别基本面较差的股份行拖累了板块增速，但优质的龙头股份行预计盈利增速显著高于国有大行。净息差方面，国有大行下行1BP至2.03%，股份行下行4BP至2.06%，城、农商行则分别回升1BP、4BP。

资产质量继续好转，国有大行和股份行不良率分别下行2BP、3BP至1.45%、1.42%（图5），城商行在一季度不良率强反弹后有所改善，回落至1.82%，农商行环比下行12BP至3.58%。在大力处置不良资产+充分计提信用减值的情况下，各类银行的拨备覆盖率都有所回升（图6）。

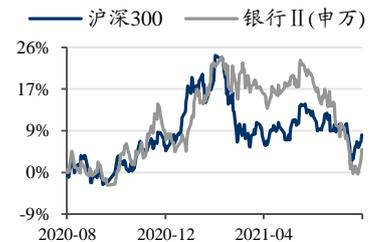
■ 投资建议：龙头银行股7月大幅调整后迎来绝佳布局时点，坚定推荐，首推平安银行/招商银行/宁波银行，建议关注杭州银行。

7月以来，超预期“降准”等事件造成银行股估值走低，而优质银行股由于机构持仓比例较高，估值普遍大幅回调。我们认为，本轮银行股估值调整到位，而龙头银行股在调整中被明显“错杀”，当前是绝佳低位布局时点，坚定推荐。核心逻辑包括：①银行股面临的宏观环境优于预期；②龙头银行净息差将保持平稳；③龙头银行2020年资产质量历史性出清，基本面强劲超预期；④地方融资平台的监管对优质银行影响非常有限。

个股层面，我们看好目前资产质量处于历史最佳状态的核心零售银行，重点推荐平安银行，推荐招商银行、宁波银行。此外，建议关注估值大幅调整后的杭州银行。

■ 风险提示：1) 资产质量指标再度波动；2) 贷款利率持续下行造成利差进一步收窄；3) 房地产贷款监管造成新增贷款投放压力。

行业走势



相关研究

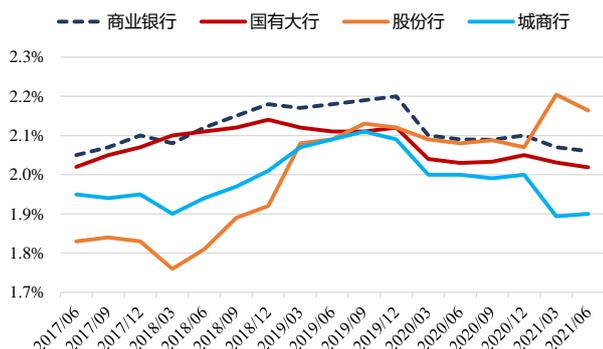
- 1、《2021Q2 金融机构贷款投向数据点评：信贷投放持续“重制造，限房贷”》2021-08-01
- 2、《银行行业点评：房贷额度、利率与政策导向》2021-07-25
- 3、《零售金融追踪：存款利率下行是必然趋势，对头部银行影响积极》2021-06-19

表 1: 商业银行核心经营指标测算及预测

单位: 亿元	2020/03	2020/06	2020/09	2020/12	2021/03	2021/06	2021E
期末总资产	2518398	2575212	2624715	2657920	2759400	2812923	2910422
总资产增速 (较期初)	5.16%	7.53%	9.60%	10.98%	3.82%	5.83%	9.50%
不良贷款率	1.91%	1.94%	1.96%	1.84%	1.80%	1.76%	1.78%
合计处置不良贷款【预测】	4000	9500	15500	26274	4500	9700	26274
不良贷款新生成率【预测】	1.80%	1.88%	1.92%	2.11%	1.42%	1.39%	1.83%
拨备覆盖率	183.19%	182.40%	179.89%	184.47%	187.14%	193.23%	187.00%
营业收入【预测】	17049	33175	49316	65894	17343	34608	71447
净息差	2.10%	2.09%	2.09%	2.10%	2.07%	2.06%	2.09%
信用减值【预测】	5203	10566	15057	20672	5075	10434	21717
成本收入比	25.69%	26.93%	28.14%	31.19%	27.12%	28.08%	31.60%
净利润	6001	10268	15142	19392	6143	11409	20795
净利润同比增速 (累计)	5.00%	-9.41%	-8.27%	-2.71%	2.37%	11.12%	7.23%
净利润同比增速 (单季)	5.00%	-24.06%	-5.78%	24.09%	2.37%	23.42%	

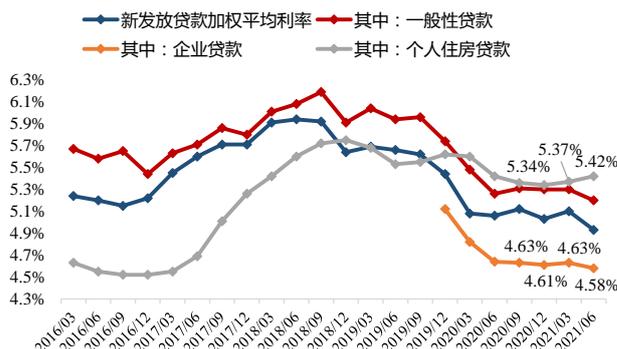
数据来源: 银保监会, 东吴证券研究所测算

图 1: 商业银行二季度净息差依然小幅下行



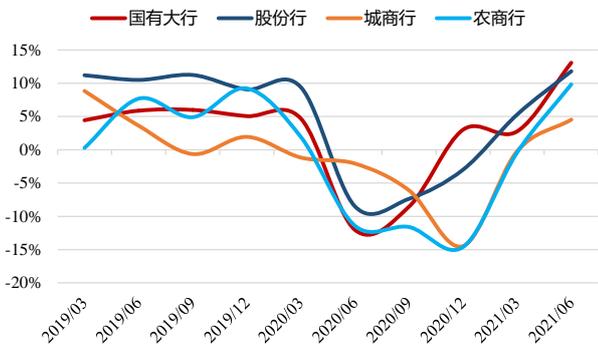
数据来源: 中国人民银行, 东吴证券研究所测算
备注: 我们预计股份行 2021/03 净息差跳升主要源于今年会计准则调整, 信用卡分期收益计入利息收入

图 2: 一季度贷款利率小幅上行后, 二季度重新下行



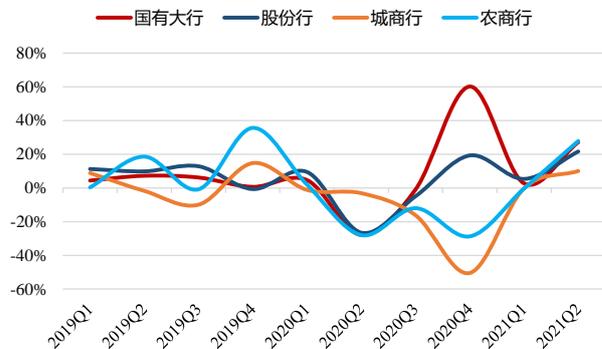
数据来源: 中国人民银行, 东吴证券研究所测算

图 3: 上半年各类商业银行净利润同比加速增长



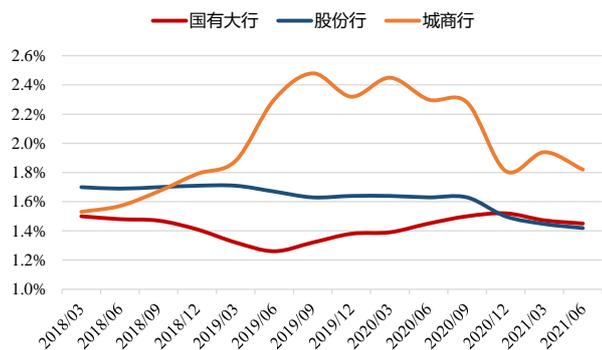
数据来源: 银保监会, 东吴证券研究所测算

图 4: 国有大行与农商行第二季度单季同比增速领跑



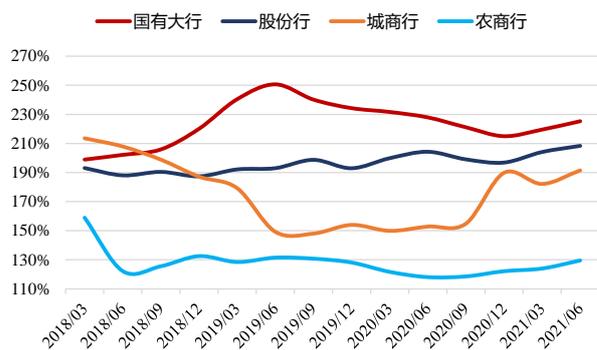
数据来源: 银保监会, 东吴证券研究所测算

图 5: 各类银行二季度不良贷款率均小幅下行



数据来源: 银保监会, 东吴证券研究所

图 6: 各类银行二季度拨备覆盖率均小幅回升



数据来源: 银保监会, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

