

营收增速持续回升

同步大市 (维持)

——银行行业深度报告

2021年09月08日

投资要点:

板块业绩稳步改善: 2021年上半年, 38家A股上市银行合计营收同比增长5.9%, 归母净利润同比增长12.9%。增速较一季度分别提高2.2个百分点和8.3个百分点。整体业绩处于稳步改善通道。主要正面贡献因素集中在生息资产规模扩张。中间业务收入以及其他非息收入的增长也有一定的贡献。中间业务收入中, 代理业务手续费及佣金净收入实现了快速增长。

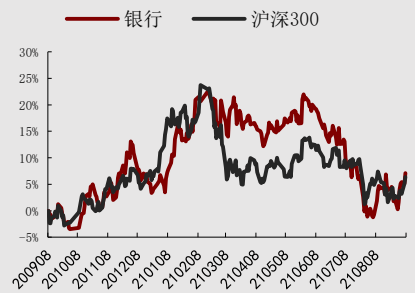
二季度净息差下行放缓, 下半年有望企稳: 多数银行净息差进一步收窄, 不过收窄幅度有所放缓。从资产负债两端的变动情况看, 资产端收益率下行仍是推动净息差下行的主要因素。负债端的成本或持平或下行, 整体对净息差影响偏正面。展望三季度, 我们认为推动净息差企稳的主要驱动因素, 或转回到资产端。从目前整体的经济和金融环境看, 未来无风险利率仍有可能在中期的维度下保持下行趋势。而债务风险压力上升, 信用利差将有所扩大。考虑到目前贷款的供需情况, 以及未来信用利差或有上升可能, 我们预计整个生息资产端综合收益率会略有回升。

高拨备, 进一步提高风险抵补能力: 中报数据看, 上市银行整体不良率环比延续下行态势, 各板块中, 农商行降幅相对较大。关注类贷款占比和逾期类贷款占比均下降。38家上市银行合计信用成本率为1.36%, 较2020年末整体下行3BP, 基本回到了2019年的平均水平。从拨备覆盖率数据看, 环比仍在提高。子板块数据看, 除了国有大行外, 其他子板块绝对值已经提升到近几年最高水平。从中报分项数据看, 部分银行确实已经加大了非信贷类资产的拨备计提。考虑到2021年是资管新规过渡期的最后一年, 各家银行在资产处理以及表外资产回表等外部因素的推动下, 非信贷资产的拨备计提仍将增加。

投资策略: 我们预判2021年国内宏观经济增长以及货币政策等出现大幅波动的概率不高, 因此, 银行业的整体经营环境趋于平稳向好。结合我们报告中对净息差以及资产质量的展望情况, 我们认为在2020年低基数的效应下, 2021年整个板块的营收增长主要受规模因素的推动, 拨备因素的改善, 业绩确定性也相对较高。目前时点, 基于对下半年宏观经济和货币政策的展望, 以及银行基本面因素的分析, 我们认为板块内部分化仍将持续。

风险因素: 债务风险快速出清, 导致信用利差大幅上升。如果疫情反复造成整体经济持续走弱, 企业营收明显恶化, 银行板块将出现业绩波动。

行业相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

同业存单发行利率略有回升

板块整体资产质量持续改善

部分银行负债端成本和结构进一步优化

分析师:

郭懿

执业证书编号:

S0270518040001

电话:

01056508506

邮箱:

guoyi@wlzq.com.cn

正文目录

1 板块业绩稳步改善.....	3
1.1 营收增速回升，主要是规模贡献.....	3
1.2 利润端增长，拨备释放贡献.....	3
1.3 子板块中，城商行收入端增长持续领先.....	4
1.4 个股方面，城商行持续领先.....	5
2 二季度净息差下行放缓，下半年有望企稳.....	7
2.1 政策利好负债端成本的稳定.....	7
2.2 资产端收益率的弹性好于负债端.....	9
3 高拨备，进一步提升风险抵补能力.....	10
4 银行板块市场表现及投资建议.....	12
4.1 银行板块市场表现.....	12
4.2 板块投资建议.....	13
5 风险提示.....	14
图表 1: 营收增速变动趋势 (单位: %).....	3
图表 2: 归母净利润增速变动趋势 (单位: %).....	4
图表 3: 各子板块营收变动趋势 (单位: %).....	4
图表 4: 各子板块归母净利润变动趋势 (单位: %).....	5
图表 5: 个股营收和归母净利润增速及变化 (单位: %, PCT).....	6
图表 6: 存款类机构质押式回购加权利率 (单位: %).....	7
图表 7: 中期借贷便利 1 年期 (单位: %).....	7
图表 8: 中短期理财产品收益率 (单位: %).....	8
图表 9: 同业存单发行规模及票面利率 (单位: 亿元, %).....	8
图表 10: 人民币贷款当月新增 (单位: 亿元).....	9
图表 11: 投资相关数据 (单位: %).....	9
图表 12: 消费相关数据 (单位: %).....	9
图表 13: 人民币贷款加权平均利率 (单位: %).....	10
图表 14: 不良贷款率变动趋势 (单位: %, BP).....	10
图表 15: 各子板块关注类贷款占比变动趋势 (单位: %).....	11
图表 16: 各子板块信用成本率数据 (单位: %).....	11
图表 17: 各子板块拨备覆盖率 (单位: %).....	12
图表 18: 银行板块静态 PB 估值 (单位: 倍).....	12
图表 19: 板块部分个股涨幅 (单位: %).....	13
图表 20: 板块部分个股静态 PB (单位: 倍).....	13

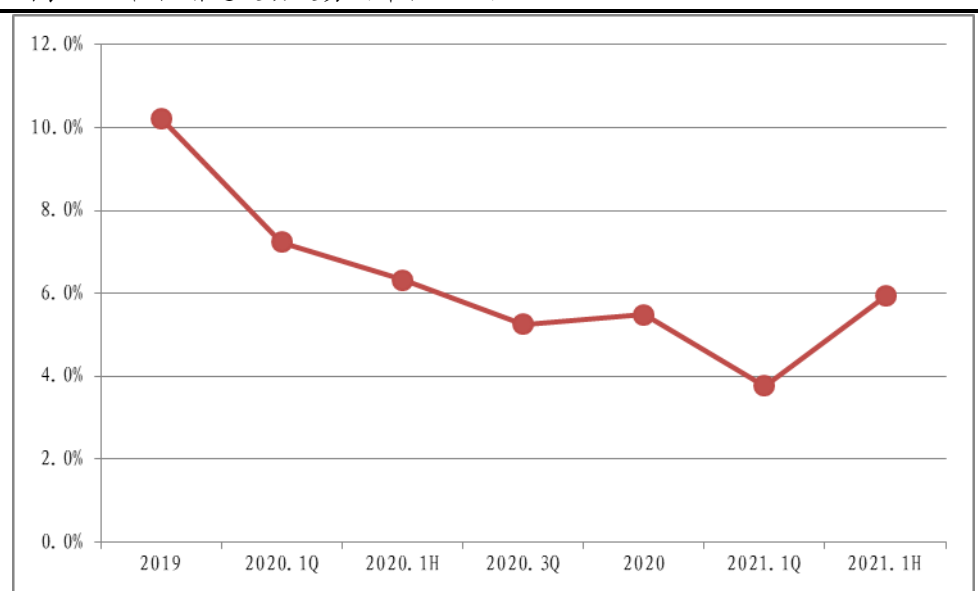
1 板块业绩稳步改善

2021年上半年，38¹家A股上市银行合计营收同比增长5.9%，归母净利润同比增长12.9%。增速较一季度分别提高2.2个百分点和8.3个百分点。整体业绩处于稳步改善通道。

1.1 营收增速回升，主要是规模贡献

2021年上半年，整体营收增长，主要正面贡献因素集中在生息资产规模扩张。中间业务收入以及其他非息收入的增长也有一定的贡献。中间业务收入中，代理业务手续费及佣金净收入实现了快速增长。

图表1: 营收增速变动趋势(单位: %)



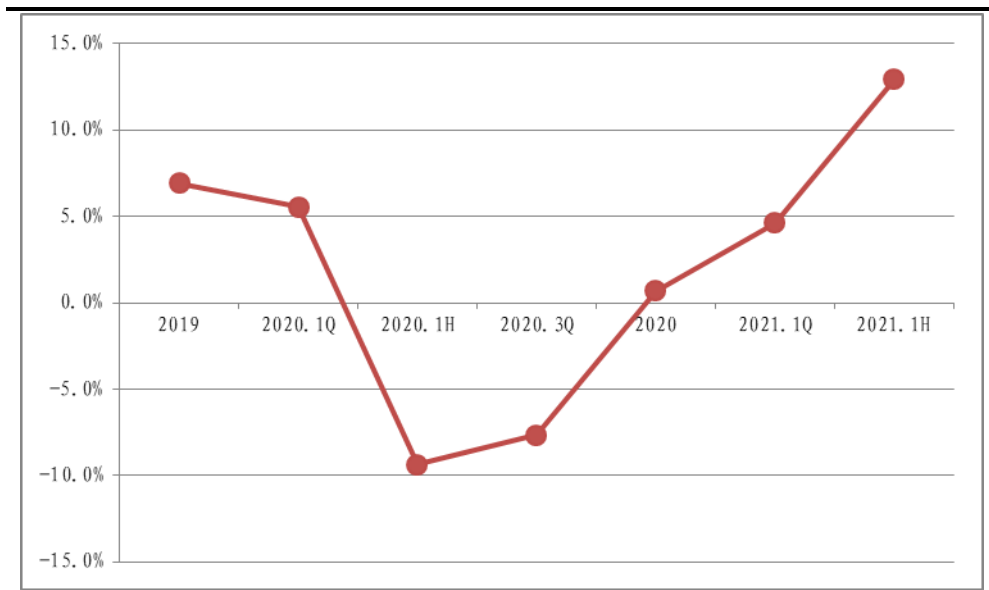
资料来源: WIND资讯, 万联证券研究所

1.2 利润端增长, 拨备释放贡献

综合来看, 银行板块上半年整体盈利增速回升幅度明显高于营收增速。除了收入端增长改善贡献外, 成本端, 拨备计提力度略有下降, 对利润端的增速回升也起到了积极作用, 利润端增速回升明显快于收入端。

¹ 38家上市银行包括, 国有大行6家, 股份行9家, 城商行15家, 农商行8家。具体公司可参见图表5。

图表2: 归母净利润增速变动趋势 (单位: %)

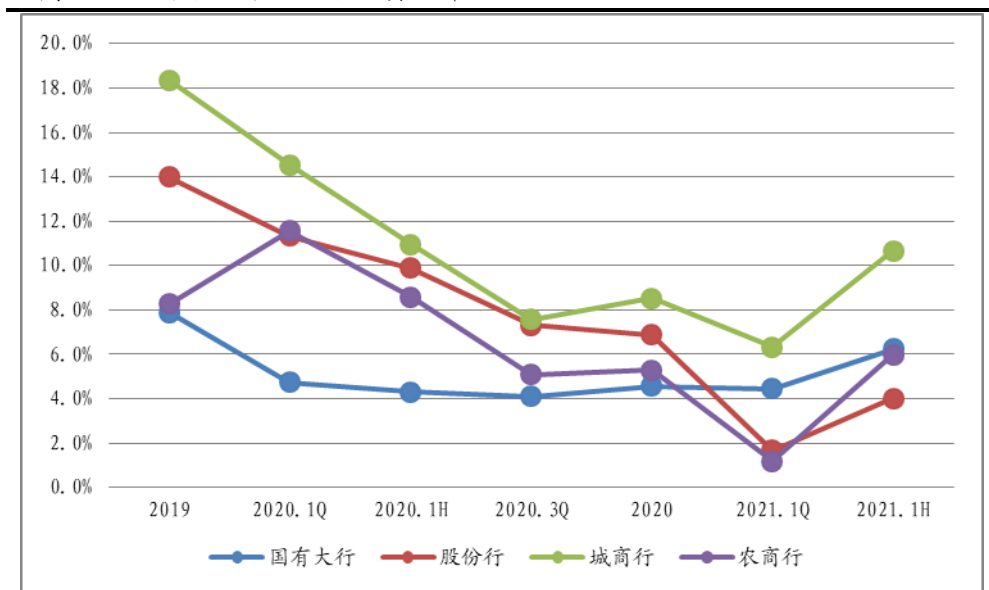


资料来源: WIND资讯, 万联证券研究所

1.3 子板块中, 城商行收入端增长持续领先

2021年上半年, 国有大行、股份行、城商行和农商行营业收入的增速分别为6.3%、4%、10.7%和6%, 较一季度增速分别提高1.8个百分点、2.4个百分点、4.3个百分点和4.8个百分点。城商行依然保持较快增速, 国有大行回升势头相对较好, 股份行增速回升相对乏力。

图表3: 各子板块营收变动趋势 (单位: %)

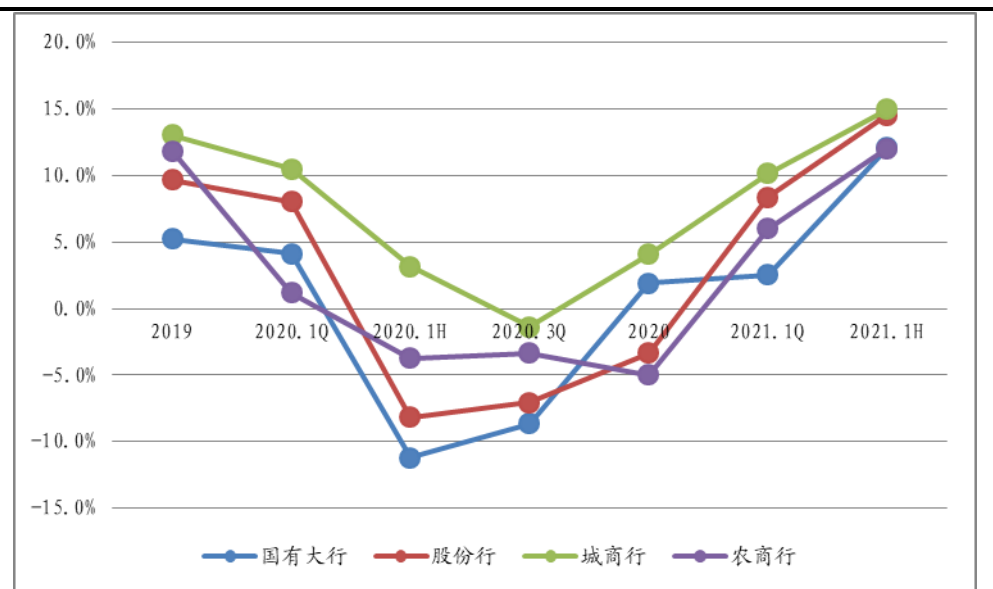


资料来源: WIND资讯, 万联证券研究所

2021年上半年, 国有大行、股份行、城商行和农商行归母净利润的增速分别为12.1%、14.5%、15%和12.1%, 较一季度增速分别提高9.6个百分点、6.2个百分点、4.8

个百分点和6.1个百分点。板块整体盈利增速明显改善，国有大行表现亮眼。

图表4: 各子板块归母净利润变动趋势 (单位: %)



资料来源: WIND资讯, 万联证券研究所

综合来看,规模增长以及拨备力度降低是推动各板块业绩增速回升的主因。不过,子板块中也有一定的分化。城商行在收入端的增长上持续领先,而对比非息收入的贡献看,城商行中间业务收入的增速仍为负值。其他非息收入方面,除国有大行外,其余三个子板块的其他非息收入营收贡献仍为负。

1.4 个股方面,城商行持续领先

38家银行中,31家银行营收增速持续改善,7家营收增速较一季度下降。归母净利润方面,35家银行归母净利润增速持续改善,3家增速较一季度略下降。

营收增速超过15%的有6家,均为城商行,分别为成都银行、宁波银行、江苏银行、长沙银行、齐鲁银行和杭州银行。归母净利润增速超过15%的有20家,国有大行中的邮储银行和交通银行,股份行中的平安银行、兴业银行、招商银行、光大银行和华夏银行,城商行中的江苏银行、杭州银行、成都银行、宁波银行、长沙银行、青岛银行、南京银行和苏州银行,农商行中的张家港行、苏农银行、无锡银行、常熟银行和江阴银行。

图表5: 个股营收和归母净利润增速及变化 (单位: %, PCT)

	营收同比增速及变化			归母净利润同比增速及变化		
	2021.1Q	2021.1H	环比变化	2021.1Q	2021.1H	环比变化
农业银行	4.1%	7.8%	3.62	2.6%	12.4%	9.74
交通银行	5.1%	5.6%	0.47	2.3%	15.1%	12.80
工商银行	3.2%	4.3%	1.13	1.5%	9.9%	8.41
邮储银行	7.1%	7.7%	0.58	5.5%	21.8%	16.33
建设银行	3.4%	7.0%	3.59	2.8%	11.4%	8.59
中国银行	6.6%	6.0%	-0.54	2.7%	11.8%	9.11
平安银行	10.2%	8.1%	-2.07	18.5%	28.5%	10.02
浦发银行	-10.6%	-4.0%	6.66	7.7%	3.0%	-4.65
华夏银行	0.1%	1.1%	1.05	10.6%	17.6%	6.96
民生银行	-12.7%	-10.5%	2.16	-11.4%	-6.7%	4.76
招商银行	10.6%	13.7%	3.11	15.2%	22.8%	7.64
兴业银行	10.8%	8.9%	-1.82	13.7%	23.1%	9.41
光大银行	3.7%	6.8%	3.11	6.3%	22.2%	15.87
浙商银行	-3.4%	3.0%	6.45	1.1%	1.1%	0.06
中信银行	0.8%	3.5%	2.72	8.2%	13.7%	5.44
宁波银行	21.8%	25.2%	3.43	18.3%	21.4%	3.05
郑州银行	-14.4%	-9.9%	4.49	2.8%	1.5%	-1.27
青岛银行	-2.6%	-12.5%	-9.89	16.3%	17.4%	1.11
苏州银行	7.7%	1.7%	-6.06	14.7%	16.1%	1.40
江苏银行	17.1%	22.7%	5.61	22.8%	25.2%	2.41
杭州银行	14.2%	15.7%	1.57	16.3%	23.1%	6.74
西安银行	7.7%	5.6%	-2.08	-8.0%	5.2%	13.25
南京银行	1.6%	14.1%	12.45	9.3%	17.1%	7.77
北京银行	-3.2%	0.6%	3.80	3.5%	9.3%	5.82
上海银行	5.6%	9.0%	3.40	6.0%	10.3%	4.26
长沙银行	1.2%	17.3%	16.12	5.1%	21.2%	16.11
齐鲁银行	14.4%	17.0%	2.64	8.2%	11.9%	3.71
成都银行	19.9%	25.3%	5.41	18.1%	23.1%	5.01
重庆银行	10.4%	11.3%	0.83	4.1%	4.5%	0.35
贵阳银行	-14.7%	-9.4%	5.27	4.4%	3.2%	-1.16
江阴银行	-4.3%	-2.0%	2.30	8.6%	15.4%	6.79
张家港行	6.7%	4.9%	-1.80	14.2%	20.9%	6.70
青农商行	-6.1%	9.1%	15.18	7.0%	12.1%	5.18
无锡银行	3.6%	11.5%	7.86	6.0%	15.8%	9.85
渝农商行	7.4%	9.0%	1.53	5.5%	10.6%	5.14
常熟银行	5.0%	7.7%	2.68	4.8%	15.5%	10.68
紫金银行	-22.1%	-14.4%	7.74	2.2%	2.7%	0.55

苏农银行	-0.8%	1.8%	2.66	4.8%	17.2%	12.41
国有大行	4.4%	6.3%	1.82	2.5%	12.1%	9.58
股份行	1.7%	4.0%	2.35	8.4%	14.5%	6.18
城商行	6.3%	10.7%	4.34	10.2%	15.0%	4.81
农商行	1.2%	6.0%	4.81	6.0%	12.1%	6.07
上市 38 家	3.8%	5.9%	2.17	4.6%	12.9%	8.32

资料来源: WIND资讯, 万联证券研究所

2 二季度净息差下行放缓, 下半年有望企稳

多数银行净息差进一步收窄, 而收窄幅度有所放缓。从资产负债两端的变动情况看, 资产端收益率下行仍是推动净息差下行的主要因素。负债端的成本或持平或下行, 整体对净息差影响偏正面。展望三季度, 我们认为推动净息差企稳的主要驱动因素, 或转回到资产端。

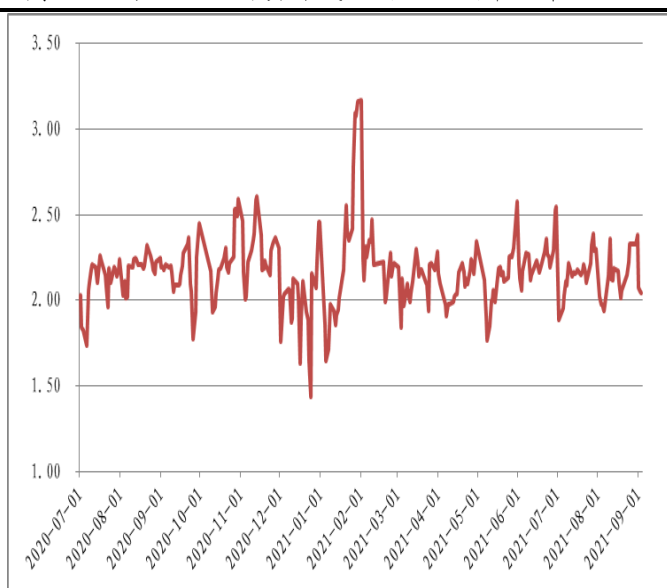
2.1 政策利好负债端成本的稳定

今年以来针对提高负债端稳定性以及降低负债端成本的政策不断推出, 均有助于银行负债端成本的稳定。

市场利率定价自律机制优化了存款利率自律上限的确定方式, 将原由存款基准利率一定倍数形成的存款利率自律上限, 改为在存款基准利率基础上加上一定基点确定, 有利于中长期存款成本的下行。

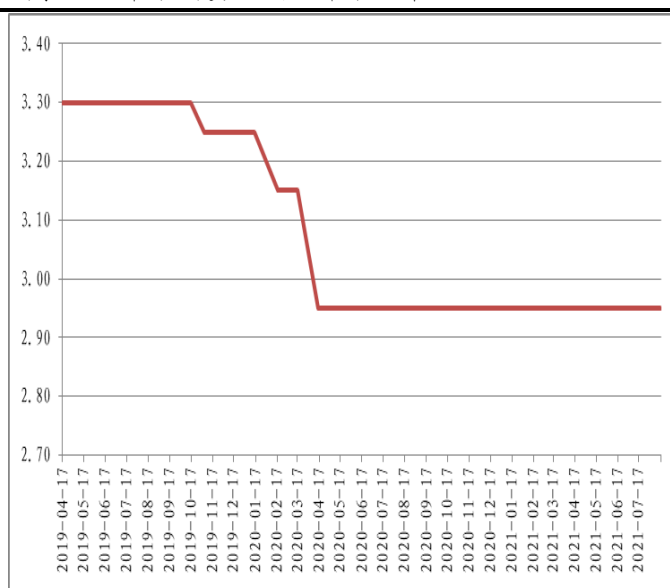
基于对防风险以及稳增长等因素的分析, 我们认为无风险利率将保持低位。银行负债端成本的稳定性进一步提升。

图表6: 存款类机构质押式回购加权利率 (单位: %)



资料来源: WIND资讯, 万联证券研究所

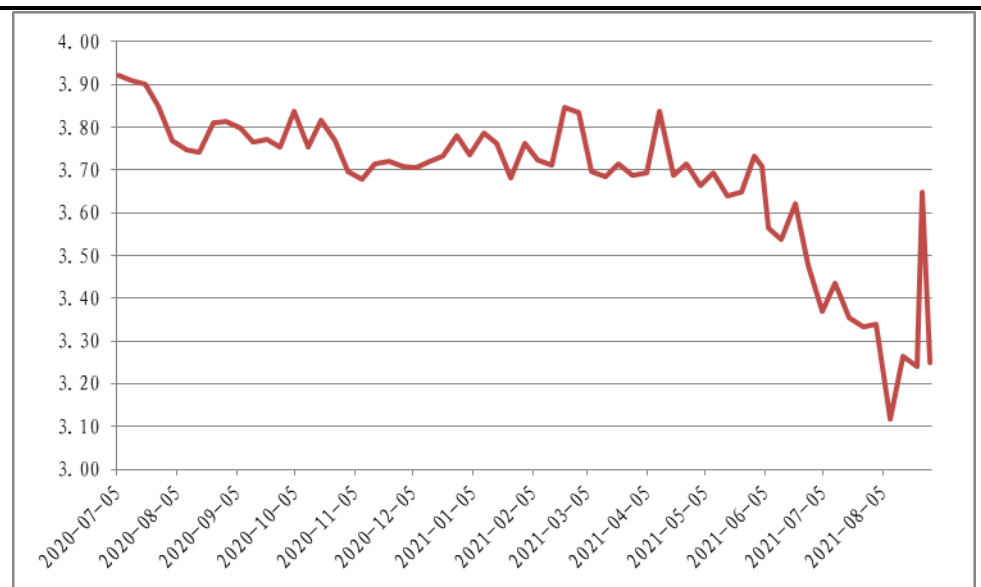
图表7: 中期借贷便利 1 年期 (单位: %)



资料来源: WIND资讯, 万联证券研究所

当前，中短期理财产品收益率的中枢，较年初进一步下降约30BP左右。当前3月期收益率为3.25%。

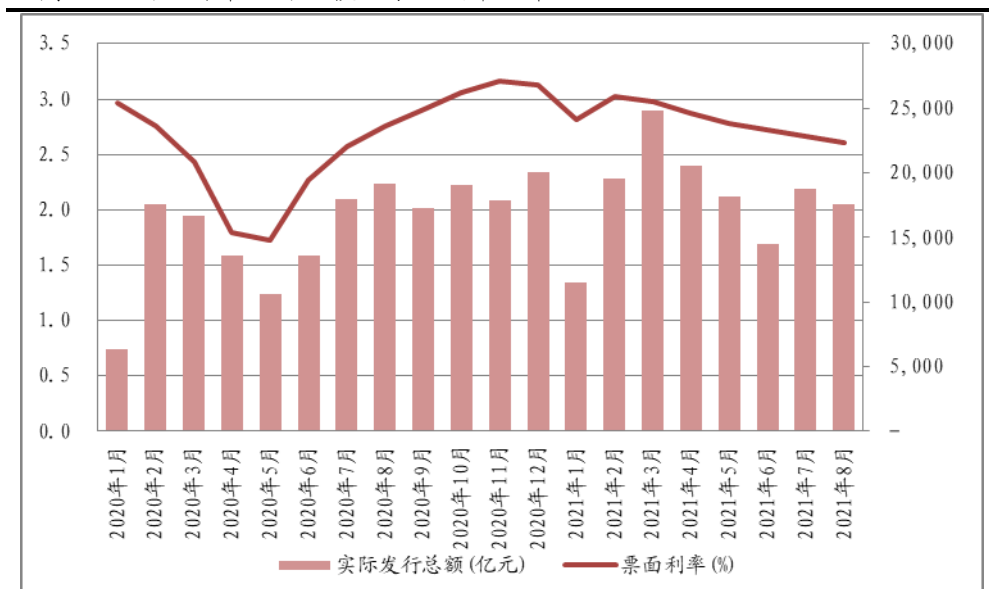
图表8: 中短期理财产品收益率 (单位: %)



资料来源: WIND资讯, 万联证券研究所

从主动负债的发行情况看，同业存单的发行规模仍相对较高，1-8月累计发行规模达到了14.55万亿元。而发行利率持续稳步下行。展望2021年下半年，同业存单的发行，或受负债结构性因素的影响，发行或有所放缓。

图表9: 同业存单发行规模及票面利率 (单位: 亿元, %)

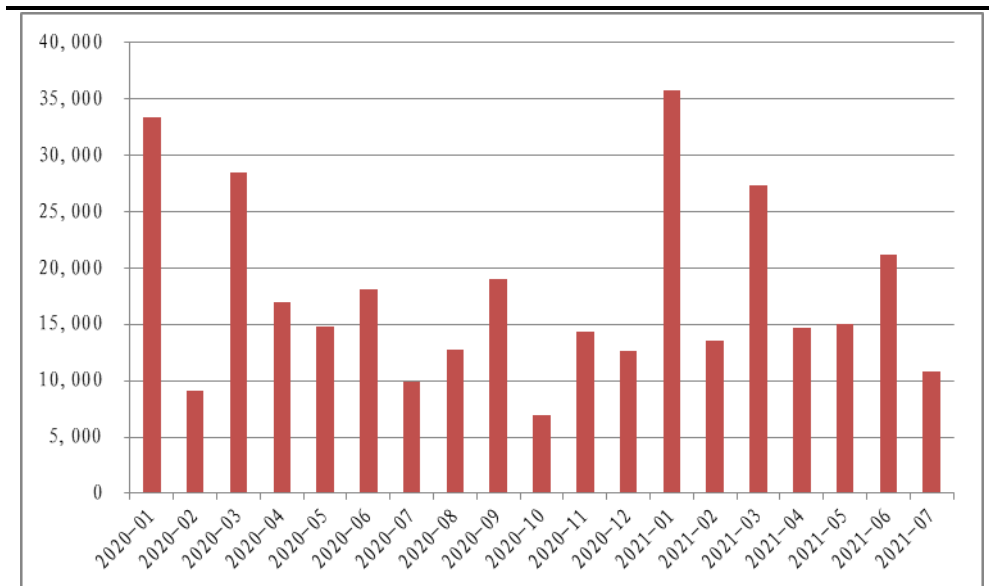


资料来源: WIND资讯, 万联证券研究所

2.2 资产端收益率的弹性好于负债端

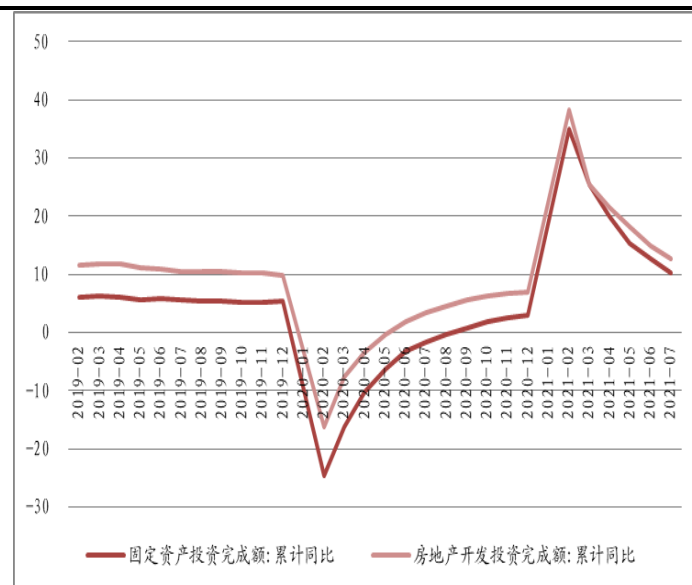
防风险方面，会议要求防范化解重点领域风险，此处提到的重点领域，我们预判包括地方隐性债务，房地产等。由于本次疫情纾困，我们采取的主要措施仍是信贷扩张，信用被动收缩，资金的大量回流，导致投资和消费的压力上升。

图表10: 人民币贷款当月新增 (单位: 亿元)



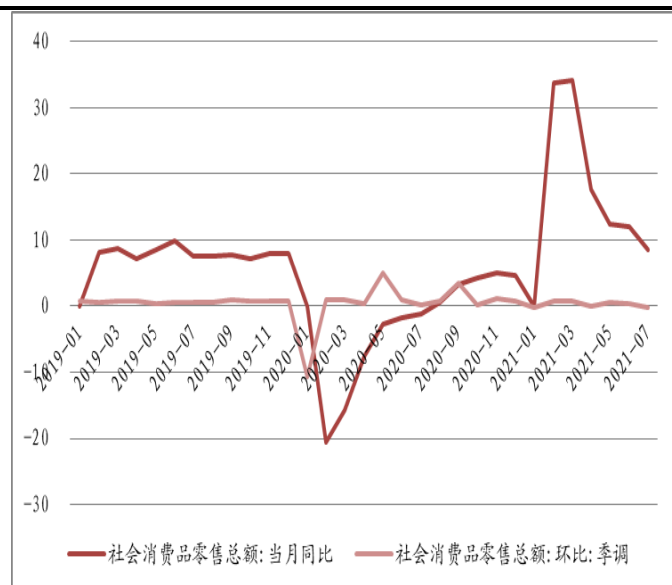
资料来源: WIND资讯, 万联证券研究所

图表11: 投资相关数据 (单位: %)



资料来源: WIND资讯, 万联证券研究所

图表12: 消费相关数据 (单位: %)

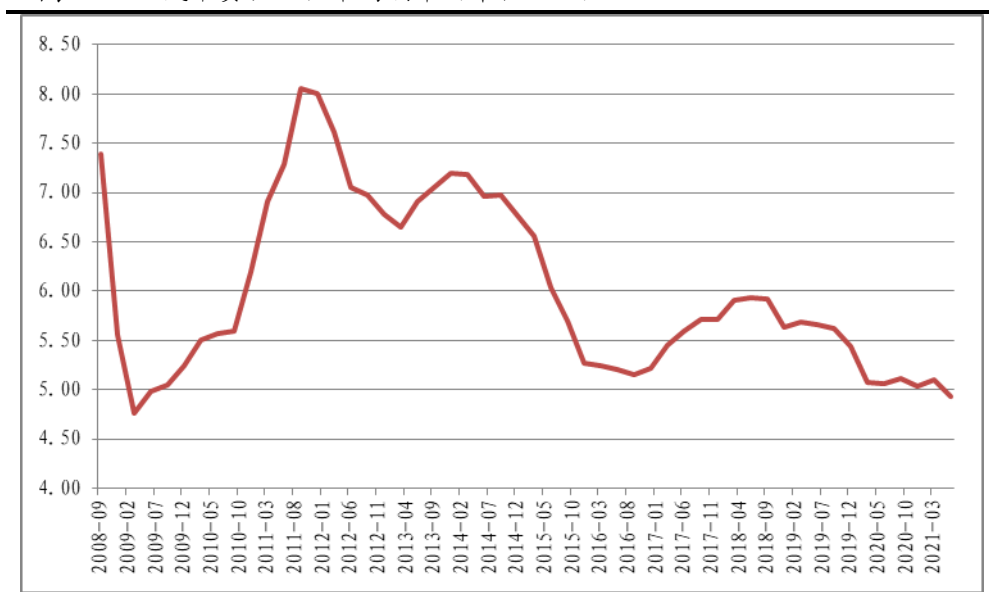


资料来源: WIND资讯, 万联证券研究所

从目前整体的经济和金融环境看,未来无风险利率仍有可能在中期的维度下保持下行趋势。而债务风险压力上升,信用利差将有所扩大。考虑到目前贷款的供需情况,以及未来信用利差或有上升可能,我们预计整个生息资产端综合收益率会略有回升,

而且弹性会高于负债端。

图表13: 人民币贷款加权平均利率 (单位: %)



资料来源: WIND资讯, 万联证券研究所

3 高拨备, 进一步提升风险抵补能力

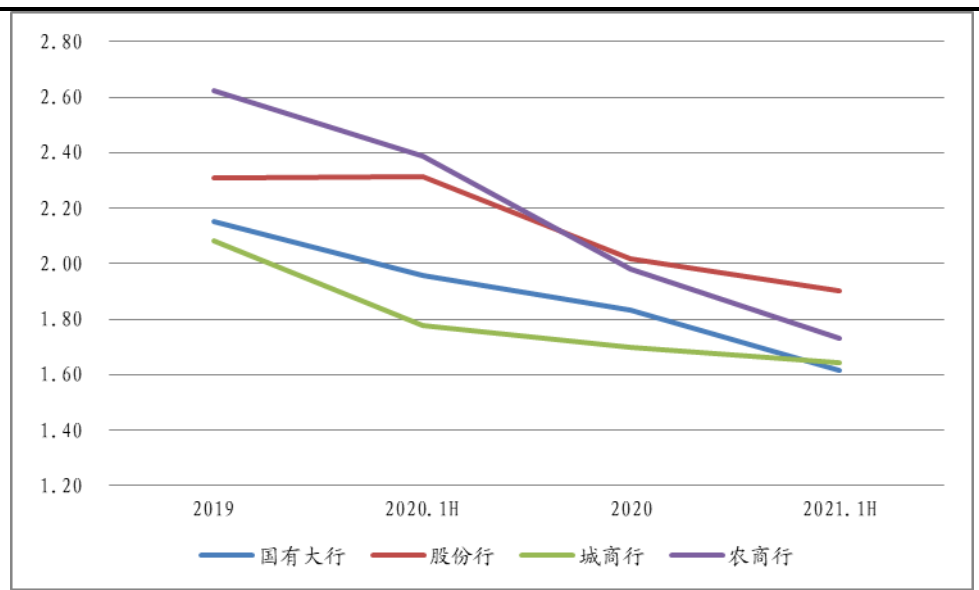
中报数据看, 上市银行整体不良率环比延续下行态势。各板块中, 农商行降幅相对较大。截至2021年上半年末, 38家上市银行的不不良率1.32%, 环比下行3BP。各子板块数据看, 国有大行、股份行、城商行和农商行的不良率分别为1.38%、1.42%、1.26%和1.25%, 环比分别下行2.8BP, 1.9BP, 2.5BP和5.5BP。2021年上半年, 38家银行的关注类贷款占比和逾期类贷款占比均下降。不良生成率较2020年整体明显下降。

图表14: 不良贷款率变动趋势 (单位: %, BP)

	变化幅度 (BP)	2021.1H	2021.1Q	2020	2020.1H
国有大行	-2.8	1.38	1.41	1.45	1.40
股份行	-1.9	1.42	1.44	1.48	1.61
城商行	-2.5	1.26	1.28	1.32	1.36
农商行	-5.5	1.25	1.30	1.34	1.35
上市 38 家	-3.0	1.32	1.35	1.38	1.43

资料来源: WIND资讯, 万联证券研究所

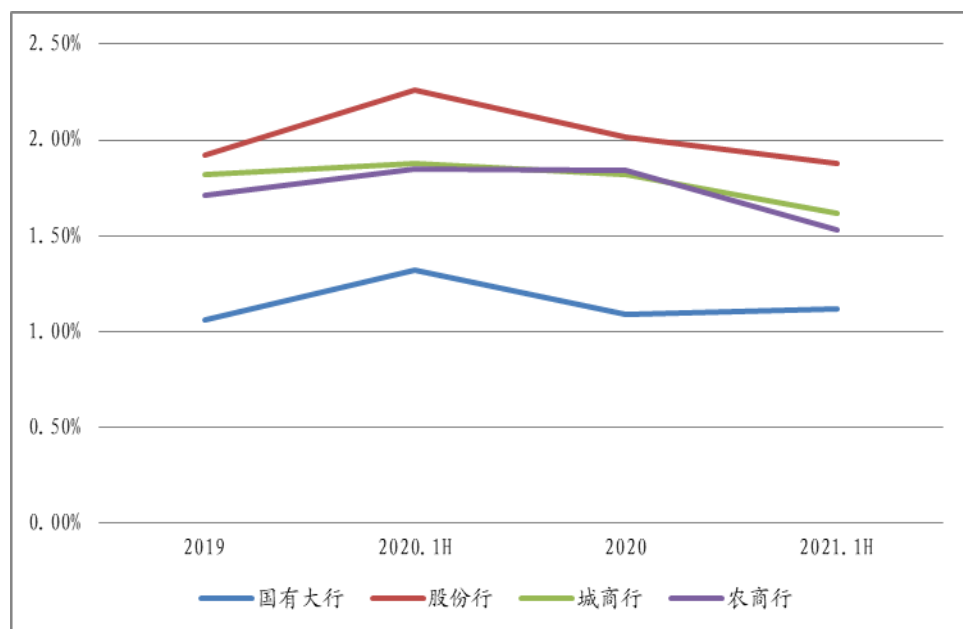
图表15: 各子板块关注类贷款占比变动趋势 (单位: %)



资料来源: WIND资讯, 万联证券研究所

38家上市银行合计信用成本率为1.36%, 较2020年末整体下行3BP, 基本回到了2019年的平均水平。分板块看, 除国有大行的信用成本率略有上升外, 其他三个子板块的信用成本率均下行。

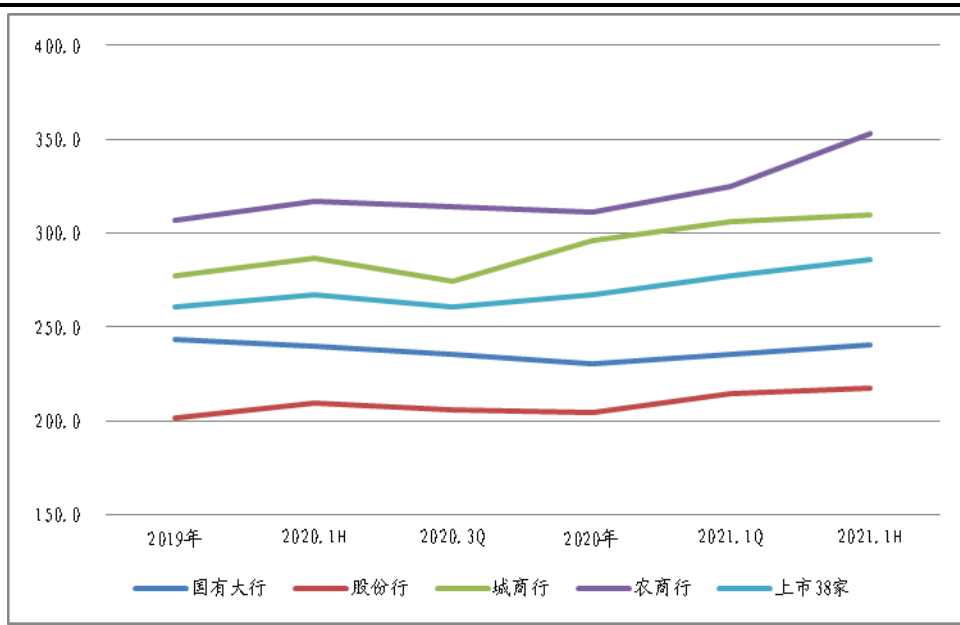
图表16: 各子板块信用成本率数据 (单位: %)



资料来源: WIND资讯, 万联证券研究所

从拨备覆盖率数据看, 环比仍在提高。子板块数据看, 除了国有大行外, 其他子板块绝对值已经提升到近几年最高水平。

图表17: 各子板块拨备覆盖率 (单位: %)



资料来源: WIND资讯, 万联证券研究所

另外, 从中报分项数据看, 部分银行确实已经加大了非信贷类资产的拨备计提。考虑到2021年是资管新规过渡期的最后一年, 各家银行在资产处理以及表外资产回表等外部因素的推动下, 非信贷资产的拨备计提仍将增加。

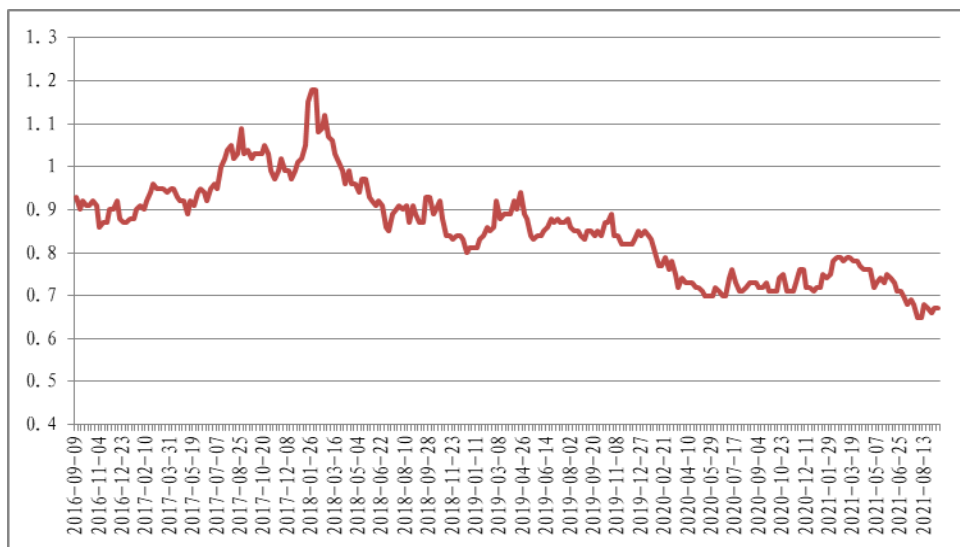
展望未来宏观经济走势, 并结合货币政策的思路, 即由于经济修复不平衡的大背景, 货币政策仍需要继续保持对实体经济的支持力度。我们认为2021年下半年银行业整体资产质量或呈现稳中向好趋势。

4 银行板块市场表现及投资建议

4.1 银行板块市场表现

年初至2021年9月6日, 银行指数(中信)整体上涨3.56%, 跑赢沪深300指数8.88个百分点, 在30个一级行业中位居第16位。当前银行指数对应的静态PB为0.67倍。

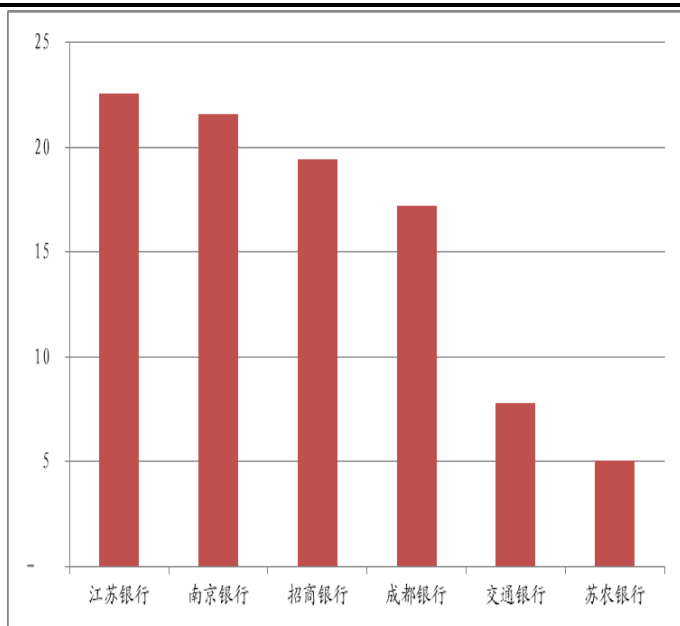
图表18: 银行板块静态 PB 估值 (单位: 倍)



资料来源: WIND资讯, 万联证券研究所

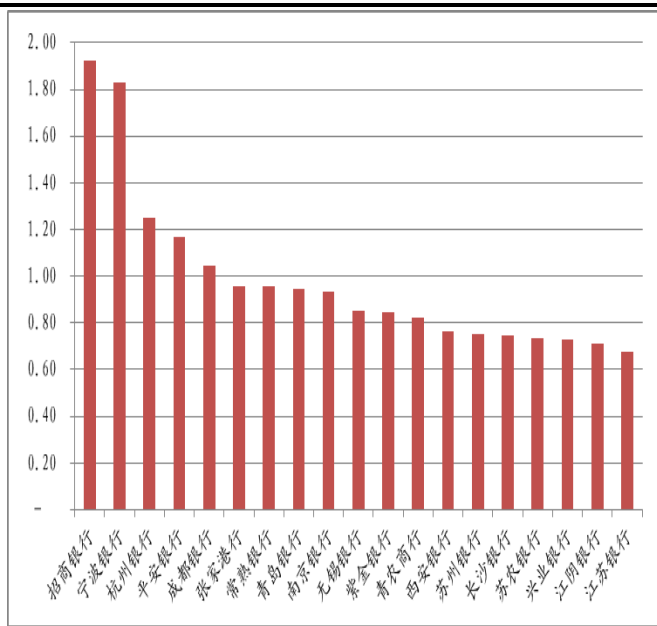
截至9月6日, 板块个股中仅有6只个股跑赢板块指数。分别为江苏银行、南京银行、招商银行、成都银行、交通银行和苏农银行, 其中, 前4家银行的涨幅超过15%。

图表19: 板块部分个股涨幅 (单位: %)



资料来源: WIND资讯, 万联证券研究所

图表20: 板块部分个股静态 PB (单位: 倍)



资料来源: WIND资讯, 万联证券研究所

4.2 板块投资建议

2021年, 国内宏观经济增长以及货币政策等出现大幅波动的概率不高, 因此, 银行业的整体经营环境趋于平稳向好。结合我们报告中对净息差以及资产质量的展望情况, 我们认为在2020年低基数的效应下, 2021年整个板块的营收增长主要受规模因素的推动, 拨备因素的改善, 业绩确定性也相对较高。

目前时点，基于对下半年宏观经济和货币政策的展望，以及银行基本面因素的分析，我们认为板块内部分化仍将持续。

5 风险提示

债务风险快速出清，导致信用利差大幅上升。

如果疫情反复造成整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场