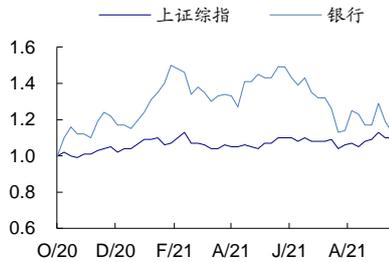


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《行业专题:十年回顾:宽信用阶段银行股表现》——2021-10-11
 《2021年10月银行业投资策略:资产质量继续改善》——2021-10-07
 《银行流动性9月月报:预计社融增速阶段性筑底》——2021-09-23
 《《关于开展养老理财产品试点的通知》点评:发挥银行优势,加快推进三支柱养老建设》——2021-09-13
 《2021年9月银行业投资策略:资产质量有望持续改善》——2021-09-04

证券分析师:陈俊良

电话:021-60933163
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519010001

证券分析师:王剑

电话:021-60875165
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

证券分析师:田维韦

电话:021-60875161
 E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,其结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明

行业专题

十年回顾:资产质量的历史与未来

● 银行资产质量变化历史回顾:压力最大时刻已过

2011年之后房地产政策收紧、工业企业利润恶化,成为当前银行资产质量问题的起点,并在2015年前后达到高峰。之后几年银行对信贷结构进行了大幅优化调整,降低高风险的工业和批零行业贷款占比,提高低风险的个人住房贷款和城投基建贷款占比,从而对银行资产质量产生正面影响,比如去年在疫情影响下,银行资产质量表现仍好于2015年。我们预计银行后续信贷结构保持稳定,资产质量压力最大的时刻已经过去。

● 房地产贷款风险增加,但无需过度悲观

近两年来,工业与批零行业的不良率持续降低,但房地产行业违约风险增加,房地产对公贷款不良率持续提升。我们认为,尽管房地产风险加大,但由于工业及批零行业风险敞口降低,即便将表外房地产风险考虑在内,银行整体风险预计不会超过2015年,且测算显示近几年银行拨备计提足以应对2015年强度的资产质量冲击,我们无需过度悲观。

● 资产质量边际变化:第二轮边际改善进行中

工业及批零行业是风险最大的大类行业,而这些贷款质量的变化取决于借款人偿债能力的变化,于是我们会看到工业企业偿债能力的变化与银行整体不良生成率的拐点一致。该指标在2016~2017年曾大幅改善,2018~2020年再度恶化,而今年迎来第二轮改善,目前仍在改善当中。

● “净表计划”降低潜在不良,拨备更加充足

近几年上市银行对不良贷款进行了大规模的确认和处置,使得上市银行资产质量的潜在风险降低,拨备也更加充足。体现为关注贷款率持续降低以及关注类贷款余额下降、逾期率持续降低以及逾期贷款总额较峰值下降、非信贷减值大幅计提、拨备计提力度及拨备覆盖率、拨贷比提升。

● 投资建议

我们预计行业景气度有望持续回升,而目前银行板块估值仍处低位,我们维持行业“超配”评级。

在个股选择方面,我们建议将“信贷成本率/不良生成率”作为一个重要参考指标,来筛选安全边际更大的银行,进一步规避资产质量风险,综合该指标及其他因素,继续推荐宁波银行、苏农银行、常熟银行、张家港行、招商银行、成都银行。

● 风险提示

宏观经济大幅下行可能从多方面影响银行业。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(十亿元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
002142.SZ	宁波银行	买入	38.20	230	2.88	3.46	13.3	11.0
603323.SH	苏农银行	增持	5.37	10	0.63	0.76	8.5	7.1
601128.SH	常熟银行	买入	6.53	18	0.78	0.96	8.4	6.8
002839.SZ	张家港行	增持	5.81	11	0.61	0.75	9.5	7.8
600036.SH	招商银行	增持	53.09	1336	4.40	5.05	12.1	10.5
601838.SH	成都银行	买入	12.69	46	2.04	2.46	6.2	5.1

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

银行资产质量历史回顾：压力最大时刻已过	4
上市银行信贷结构大调整，向低风险行业倾斜	4
银行资产质量压力最大的时刻已过	10
房地产贷款风险增加，但测算显示影响可控	11
资产质量边际变化：第二轮边际改善进行中	14
工业企业偿债能力回升，上市银行资产质量边际改善	14
资产质量分化：上市银行好于非上市银行	16
“净表计划”降低潜在不良，拨备更加充足	18
投资建议：选股层面进一步应对资产质量的不确定性	21
风险提示	22
国信证券投资评级	23
分析师承诺	23
风险提示	23
证券投资咨询业务的说明	23

图表目录

图 1: 2010 年是 GDP 增长的一个小高峰	4
图 2: 2010 年样本银行信贷投向	5
图 3: 2011 年后房地产固定资产投资增速显著回落	6
图 4: 南华工业品指数自 2011 年之后迎来一轮持续多年的下跌	6
图 5: 2011 年之后工业企业偿债能力迅速恶化, 影响到银行的资产质量	7
图 6: 2012 年之后制造业固定资产投资增速显著回落	7
图 7: 2012 年之后伴随着制造业投资增速回落, 工业及批零行业贷款占比持续降低 ..	8
图 8: 样本银行信贷结构变化	8
图 9: 从不良率对比来看, 工业和批零行业明显高于其他行业	9
图 10: 20 家上市银行 2021 年中的信贷结构	10
图 11: 2018~2020 年工业企业利润再度恶化, 但银行资产质量表现好于 2015 年	10
图 12: 我们估计银行业金融机构总资产增速将很难再超过 10%	11
图 13: 银行板块估值的变动往往与房地产销售数据的变化有所关联	11
图 14: 上市地产公司合计权益乘数近几年显著提升	12
图 15: 银行板块平均 PE	13
图 16: 银行板块平均 PB	13
图 17: 上市银行整体拨备计提力度足以应对 2015 年那样的资产质量冲击	14
图 18: 银行不良生成率一直都处于高位, 但有时也有边际改善	14
图 19: 银行不良生成率拐点与工业企业偿债能力拐点一致	15
图 20: 规模以上工业企业偿债能力今年以来持续改善	15
图 21: 工业企业偿债能力变化与 PPI 同比、工业品价格同比增速高度关联	16
图 22: 近几年不良贷款的确认更加严格, 不良偏离度明显降低	16
图 23: 大中型工业企业偿债能力的两次改善都更加明显	17
图 24: 不良率虽然滞后, 但拉长时间看的话大致可作为不良生成率的替代指标	17
图 25: 以不良率来观察, 非上市银行的资产质量压力仍然很大	18
图 26: 上市银行关注贷款率持续下降, 关注类贷款余额较峰值下降	18
图 27: 上市银行逾期率持续下降, 逾期贷款总额较峰值下降	19
图 28: 上市银行计提的非信贷减值损失大幅增加	19
图 29: 上市银行拨备计提力度提升且超额计提	20
图 30: 上市银行拨备覆盖率回升	20
图 31: 上市银行拨贷比回升	21
图 32: 不同银行“信贷成本率/不良生成率”差别很大	21
表 1: 2010 年前后房地产政策收紧	5
表 2: 上市城商行对公贷款最大投向变动: 从制造业到城投	9

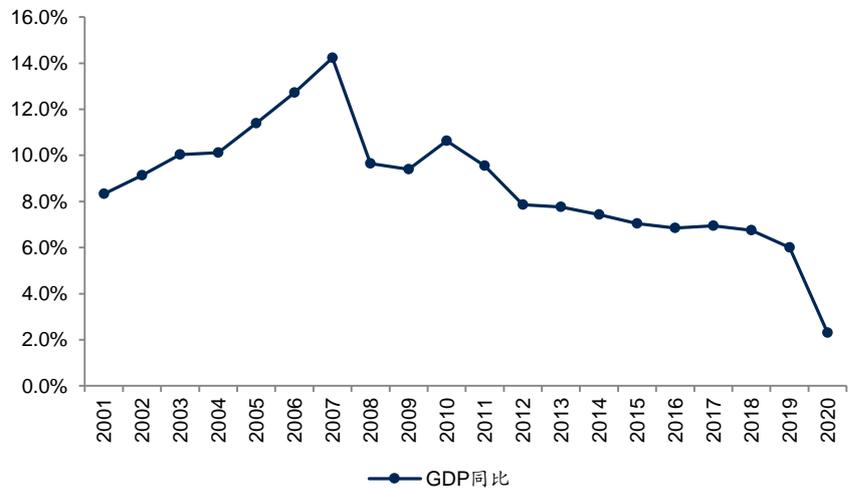
银行服务于整个实体经济，因此银行资产质量与实体经济息息相关，是宏观经济的缩影。宏观经济的变化一方面直接影响银行资产质量，另一方面通过影响银行信贷结构而对资产质量产生间接影响。我们结合银行外部经营环境的变化，对前述间接影响和直接影响分别分析。分析结果显示，我国银行资产质量压力最大的时刻已过、房地产风险影响可控，当前资产质量处于第二轮边际改善当中。在经历了过去几年的出清后，银行报表更加干净、拨备更为充分。我们在下文对此进行详细分析。

银行资产质量历史回顾：压力最大时刻已过

上市银行信贷结构大调整，向低风险行业倾斜

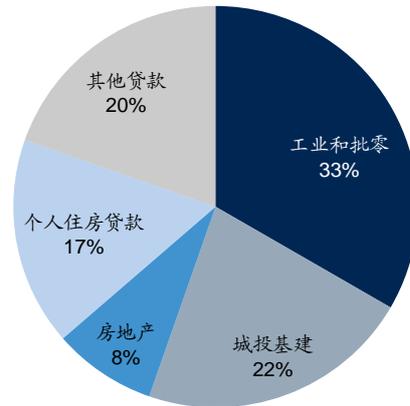
银行信贷投向主要是制造业、房地产、基建三大领域。我们知道，2009年“四万亿”之后，我国经济迎来一轮比较快速的的增长，2010年GDP增速出现一个小高峰。从彼时样本银行信贷投向来看，银行的信贷主要投向三大领域：（1）工业及服务于工业流通环节的批发零售业是银行最大的信贷投向，其中制造业是核心领域，这与我国的整体产业结构是吻合的；（2）涉房贷款，即房地产对公贷款及个人住房贷款，是第二大贷款投向；（3）城投基建贷款也是重要的贷款投向，包括交运仓储、水利环境、租赁商服等。这实际上对应了固定资产投资三大领域：制造业、房地产、基建，这三个领域的变化对银行经营有很大影响。为了更好地利用银行分行业贷款投向数据，我们此处选取六家规模较大的样本银行（工商银行、建设银行、农业银行、招商银行、中信银行、浦发银行）汇总的细项数据进行展示。

图 1：2010 年是 GDP 增长的一个小高峰



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2: 2010 年样本银行信贷投向



资料来源：上市银行定期报告，国信证券经济研究所整理

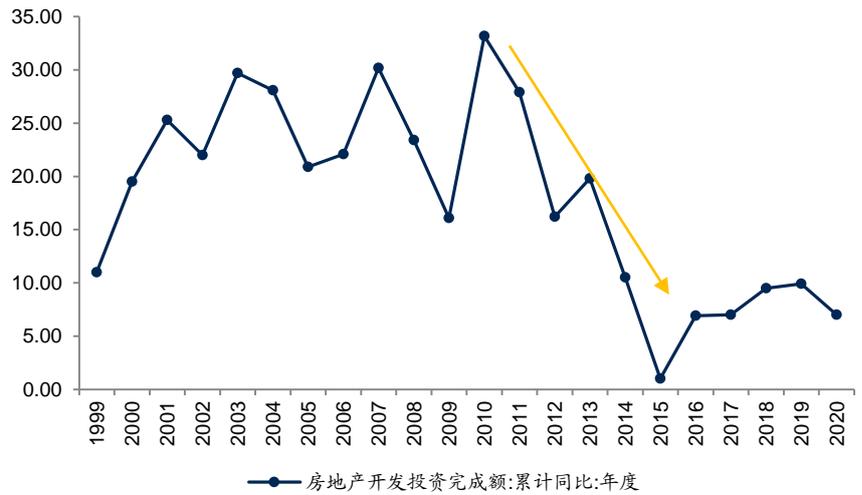
2011 年是银行资产质量问题爆发的起点。2010 年左右房地产政策逐渐收紧，且央行连续提高存款准备金率，收紧货币政策。2011 年开始，房地产调控效果逐渐显现，我国房地产行业的固定资产投资增速显著回落。而且与之前增速在高位区间摆动不同，这次房地产固定资产投资增速下了一个台阶，2014 年之后就一直维持在 10% 不到的水平。众所周知，房地产行业对经济的影响非常强。房地产行业投资增速的回落导致宏观经济的总需求受到影响，制造业产能过剩问题开始显露。从数据来看，南华工业品指数自 2011 年之后迎来一轮持续多年的下跌。产能过剩引起工业品价格下跌，再叠加前期经济刺激使的很多企业负债水平过高，导致 2011 年之后工业企业利润恶化、偿债能力大幅降低，成为当前银行资产质量问题的起点。

表 1: 2010 年前后房地产政策收紧

时间	调控内容
2009 年 12 月	“国四条”：温家宝总理主持召开国务院常务会议，提出增加供给、抑制投机、加强监管、推进保障房建设等四大举措，明确表态遏制房价过快上涨
2010 年 1 月	“国十一条”：国务院发布《国务院办公厅关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，针对部分城市出现的房价上涨过快等问题，进一步加强和改善房地产市场调控，稳定市场预期
2010 年 4 月	“国十条”：国务院发布《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，提出要实行更为严格的差别化住房信贷政策，贷款购买第二套住房的首付款比例不得低于 50%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍
2011 年 1 月	“新国八条”：国务院发布《国务院办公厅关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》

资料来源：百度新闻，国信证券经济研究所整理

图 3: 2011 年后房地产固定资产投资增速显著回落



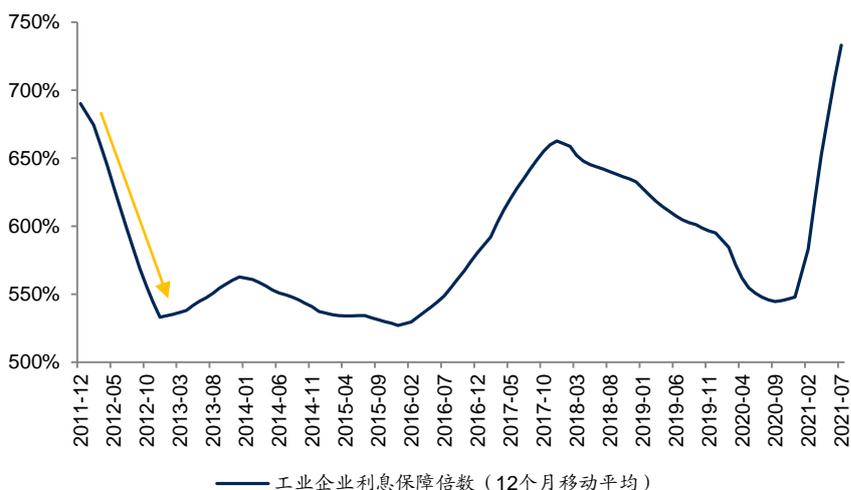
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。单位: %。

图 4: 南华工业品指数自 2011 年之后迎来一轮持续多年的下跌



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。单位: %。

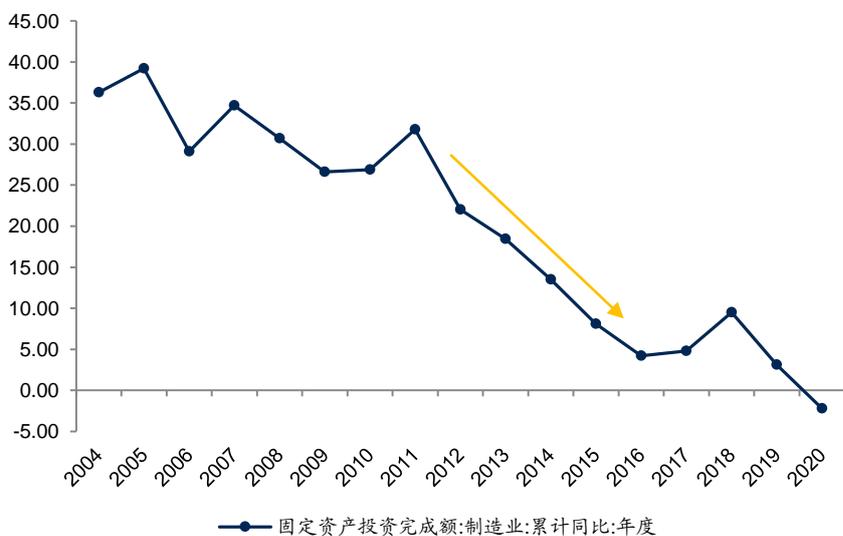
图 5：2011 年之后工业企业偿债能力迅速恶化，影响到银行的资产质量



资料来源：上市银行定期报告，国信证券经济研究所整理

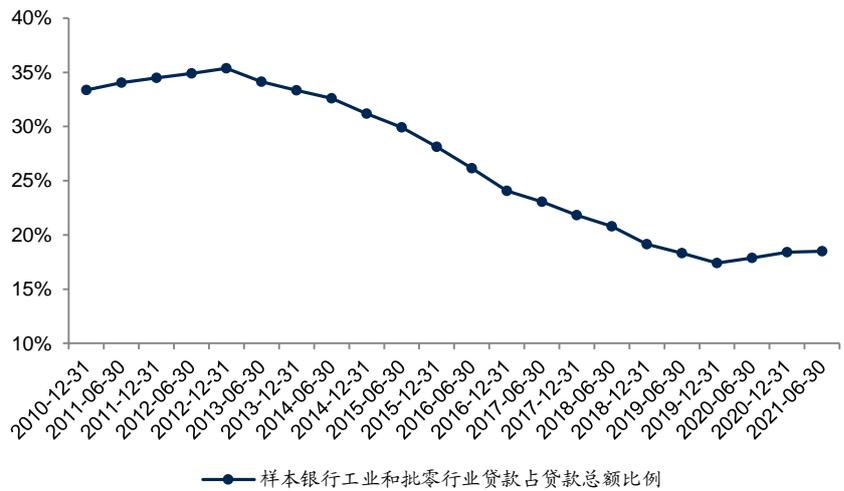
工业企业利润的恶化与银行信贷结构变化高度关联。一方面工业和批零行业风险暴露影响银行信贷供给意愿，另一方面工业企业利润恶化、投资意愿降低，有效信贷需求也的确不足。样本银行投向工业和批零行业的贷款占比从 2012 年之前的 35%左右降至 2021 年中的 18%，减少了接近一半。

图 6：2012 年之后制造业固定资产投资增速显著回落



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。单位：%。

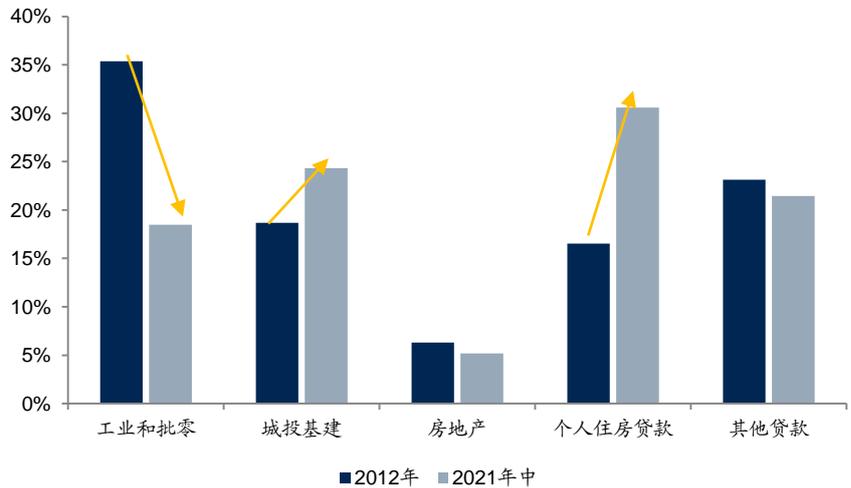
图 7：2012 年之后伴随着制造业投资增速回落，工业及批零行业贷款占比持续降低



资料来源：上市银行定期报告，国信证券经济研究所整理

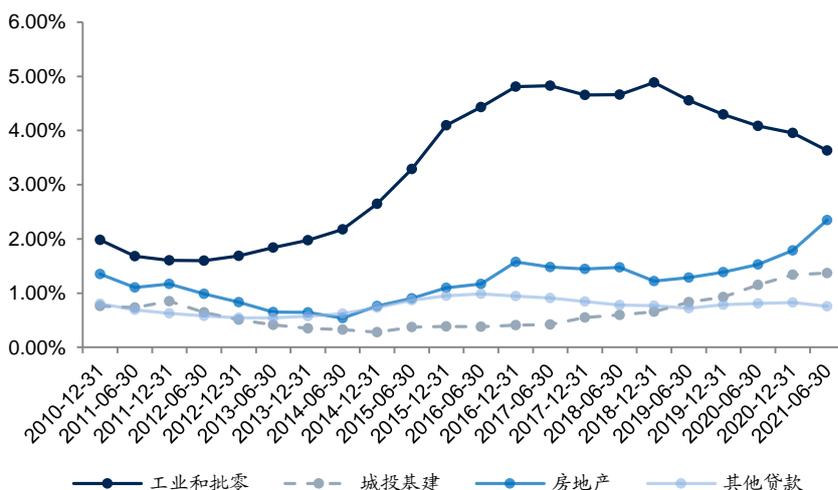
从工业和批零行业腾出的贷款占比投向了个人住房贷款和城投基建贷款，即从企业部门向居民部门和政府部门（或显性或隐性）转移。对比样本银行 2012 年和 2021 年中的信贷结构，可以发现主要有两大变化：一是转向个人住房贷款，即杠杆从企业部门转移到了居民部门；二是城投基建类贷款占比也有一定提升，大致上对应地方政府隐性债务的增加，即杠杆从企业部门转移到了政府部门。而个人住房贷款一般有房子作为抵押，风险非常低；城投基建类贷款多为公用事业企业或政府相关贷款，风险也很低。也就是说，或主动或被动地，银行将贷款从高风险行业转移到了低风险行业。

图 8：样本银行信贷结构变化



资料来源：上市银行定期报告，国信证券经济研究所整理

图 9: 从不良率对比来看, 工业和批零行业明显高于其他行业



资料来源: 上市银行定期报告, 国信证券经济研究所整理

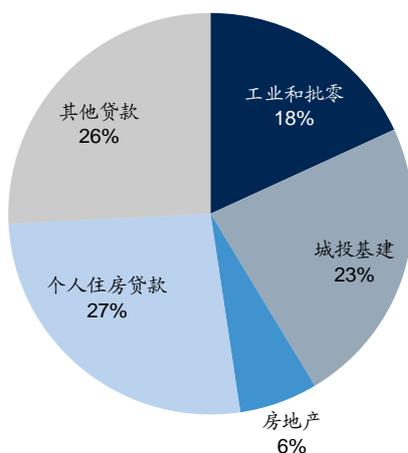
我们前面选取的样本银行中, 大行比例偏高, 因此其信贷结构变化与全行业可能存在一定偏差, 但主要结论是可靠的。从银行业整体情况的经验判断来看, 中小银行也在减少制造业等行业的贷款投放比例, 而加大城投类贷款投放比例, 或增加信用卡、消费贷等个人贷款投放比例。比如上市城商行对公贷款的第一大行业在 2012 年和 2020 年发生了几乎是整齐划一的调整, 这显然不是银行们坐在一起商量好的, 而是在经济规律的作用下发生的市场化行为。实际上, 我们使用 20 家上市银行信贷结构数据观察, 可以看到, 2021 年银行信贷主要投向基本也是以个人住房贷款和城投基建为主。

表 2: 上市城商行对公贷款最大投向变动: 从制造业到城投

证券简称	2012 年对公贷款第一大投向	2020 年对公贷款第一大投向
北京银行	制造业	租赁和商业服务业
上海银行	制造业	租赁和商业服务业
江苏银行	制造业	租赁和商业服务业
宁波银行	制造业	租赁和商业服务业
南京银行	制造业	租赁和商业服务业
杭州银行	制造业	水利、环境和公共设施管理业
长沙银行	批发和零售业	水利、环境和公共设施管理业
成都银行	制造业	租赁和商业服务业
贵阳银行	批发和零售业	建筑业
重庆银行	制造业	租赁和商务服务业
郑州银行	批发和零售业	房地产业
青岛银行	制造业	制造业
苏州银行	制造业	租赁和商务服务业
齐鲁银行	批发和零售业	租赁和商务服务业
西安银行	制造业	水利、环境和公共设施管理业

资料来源: 上市银行定期报告, 国信证券经济研究所整理

图 10: 20 家上市银行 2021 年中的信贷结构

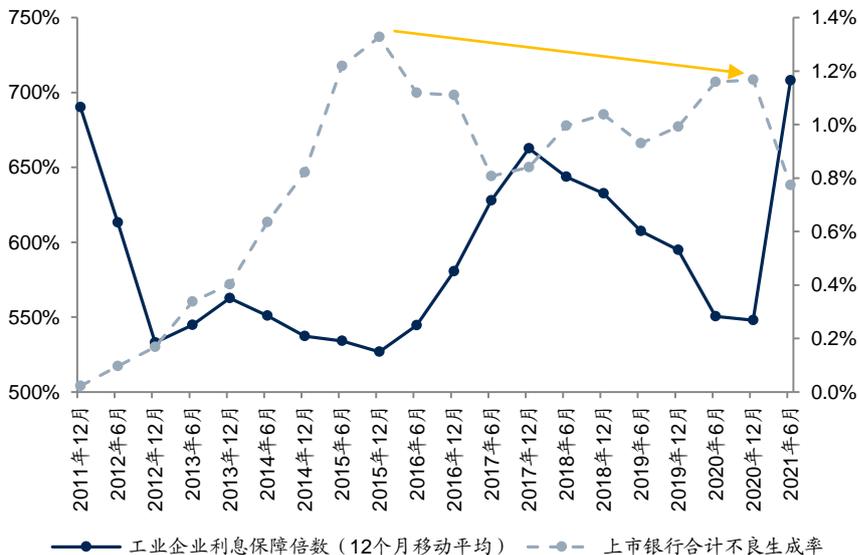


资料来源: 上市银行定期报告, 国信证券经济研究所整理

银行资产质量压力最大的时刻已过

前述信贷结构的调整对银行资产质量产生正面影响。投向高风险行业的贷款占比降低, 使得银行整体信贷风险下降, 这就是为什么 2018~2020 年工业企业利润再度大幅恶化, 甚至在疫情影响下, 银行资产质量表现仍好于 2015 年。

图 11: 2018~2020 年工业企业利润再度恶化, 但银行资产质量表现好于 2015 年



资料来源: 上市银行定期报告, 国信证券经济研究所整理

往后看, 随着房地产贷款风险上升、房地产贷款监管收紧以及地方政府隐性债务监管加强, 房地产、城投基建领域的信贷投放会受到影响; 而近几年工业和批零行业不断出清, 不良率持续降低, 风险已经充分释放。在信贷需求结构发生变化的情况下, 银行信贷结构可能会有所调整, 即适度增加制造业等领域的信贷投放。但当前工业和批零行业的整体风险仍然远高于其他行业, 因此我们预计更可能的结果是导致银行整体信贷增速回落(考虑到部分非标转换为贷款, 可能表现为资产增速回落而非贷款增速回落), 而很难导致银行信贷结构出现大

幅变化。基于这一判断，从信贷结构更为优化的角度而言，我们预计未来几年银行整体资产质量风险仍将低于上一轮峰值（即 2015 年左右）水平，银行资产质量压力最大的时刻已经过去。我们认为这相当于银行以规模换质量，也符合银行的理性选择。

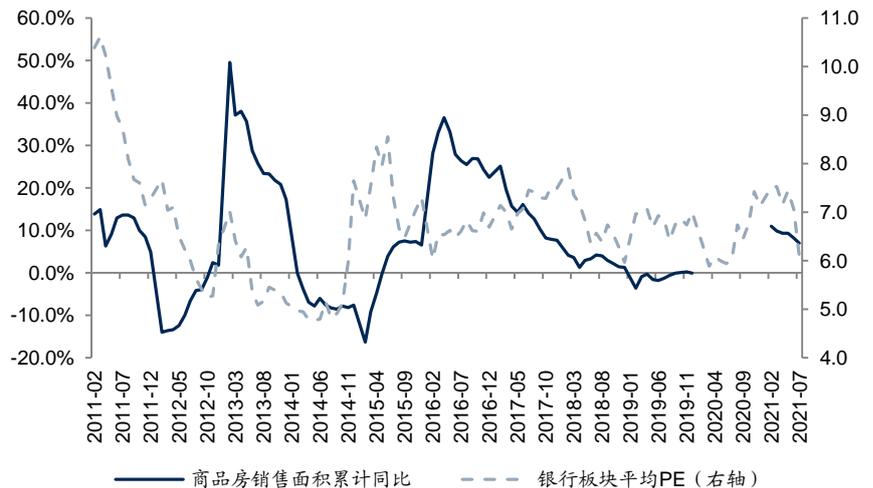
图 12: 我们估计银行业金融机构总资产增速将很难再超过 10%



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。单位: %。

最后，从前述分析中我们也可以得到一个次要结论，就是房地产对银行而言非常重要。从历史数据看，商品房销售数据作为房地产行业景气度的重要衡量指标，对于判断银行指数的走势也有相当重要的意义，银行板块估值的变动往往与房地产销售数据的变化有所关联（比如 2012 年、2016~2017 年）。实际上不光我国如此，美国的银行对房地产依赖度也很高。

图 13: 银行板块估值的变动往往与房地产销售数据的变化有所关联



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 2021 年商品房销售面积同比为两年平均增速。

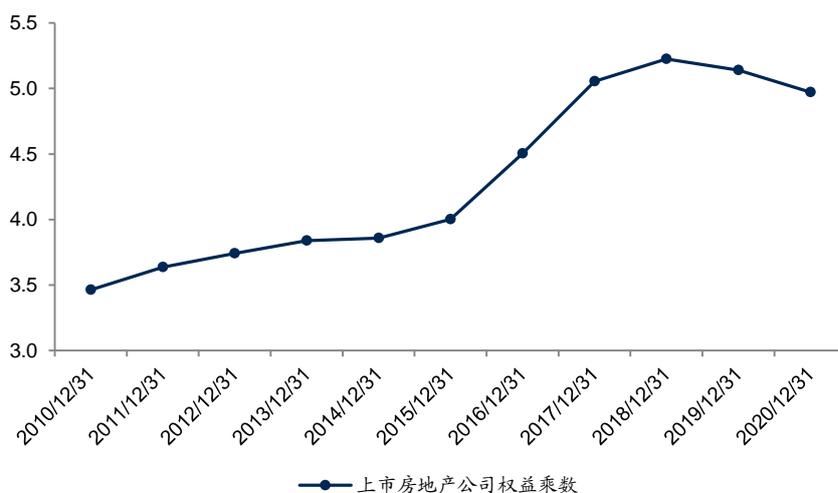
房地产贷款风险增加，但测算显示影响可控

近期市场对于房地产行业风险影响银行资产质量的担忧也在增加。近两年来，

工业与批零行业的不良率持续降低，但房地产行业违约风险增加，房地产对公贷款不良率持续提升。银行对房地产行业的贷款有两点需要注意：一是与上一轮不良爆发不同，近年来房地产公司本身风险增加，房地产行业对银行资产质量的直接影响更为显著；二是银行对房地产行业的风险暴露不仅限于贷款，还有金融投资。

一方面，近年来房地产公司本身风险增加，房地产行业对银行资产质量的直接影响更为显著。从银行不良贷款率的行业分布来看，上一轮调控期间房地产对公贷款的不良率是降低的，而近两年房地产对公贷款的不良率提升很明显，这主要是因为房地产公司在 2016-2017 年期间大幅加杠杆，行业风险增加。

图 14：上市地产公司合计权益乘数近几年显著提升

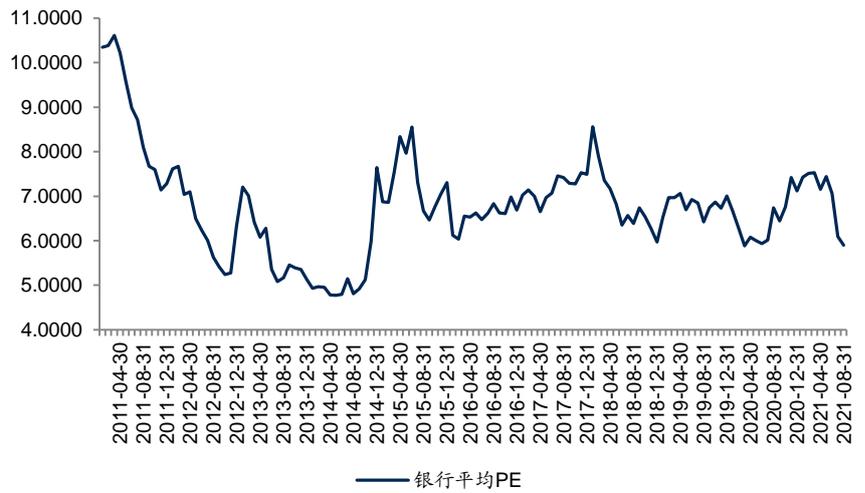


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

另一方面，与工业和批零行业不同，银行对房地产行业的对公敞口有相当一部分是通过金融投资而不是贷款实现。以招商银行为例，其 2021 年中报披露的房地产风险敞口 6438 亿元，其中表内贷款投放 3323 亿元，仅占 52%。

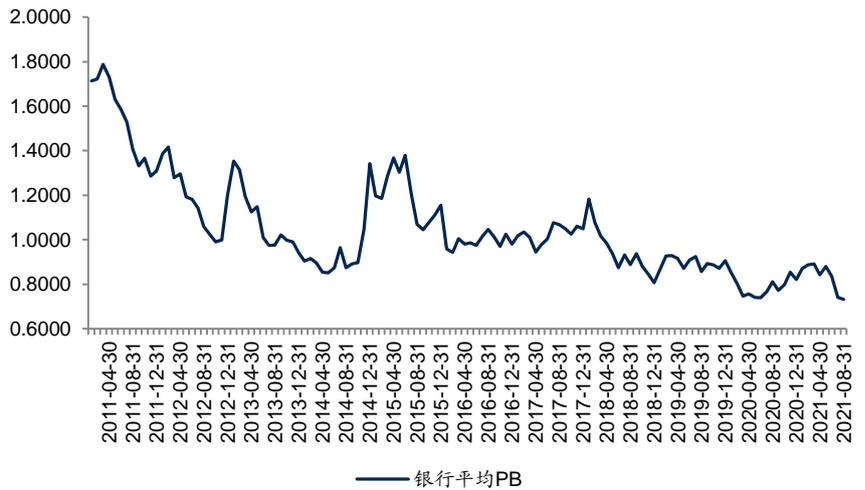
不过我们认为，尽管房地产风险加大，但考虑到工业及批零行业风险敞口降低，银行整体风险预计不会超过 2015 年，我们无需过度悲观。目前我们并不清楚银行对房地产行业的整体融资情况，暂时按表内贷款和非信贷各占一半来看，那么银行对房地产行业的风险敞口可能占贷款总额的约 13%。进一步假设房地产行业风险变得跟工业与批零一样高，那么上市银行高风险行业贷款（即当前的工业与批零和房地产对公贷款合计）占比约为 31%，与 2014 年高风险行业贷款（即彼时的工业与批零行业贷款）占比基本接近。也就是说，最坏的情况就是行业重蹈 2014~2015 年的覆辙。2014 年上半年是银行估值在近几年最低的时期，彼时银行板块的平均 PE 为 4.9x，平均 PB 为 0.9x。此外，我们使用 2015 年不良生成率作为分母，测算了“信贷成本率/2015 年不良生成率”指标，结果显示近几年拨备计提力度足以应对 2015 年那样的资产质量冲击，影响可控。

图 15: 银行板块平均 PE



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 16: 银行板块平均 PB



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 17: 上市银行整体拨备计提力度足以应对 2015 年那样的资产质量冲击



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

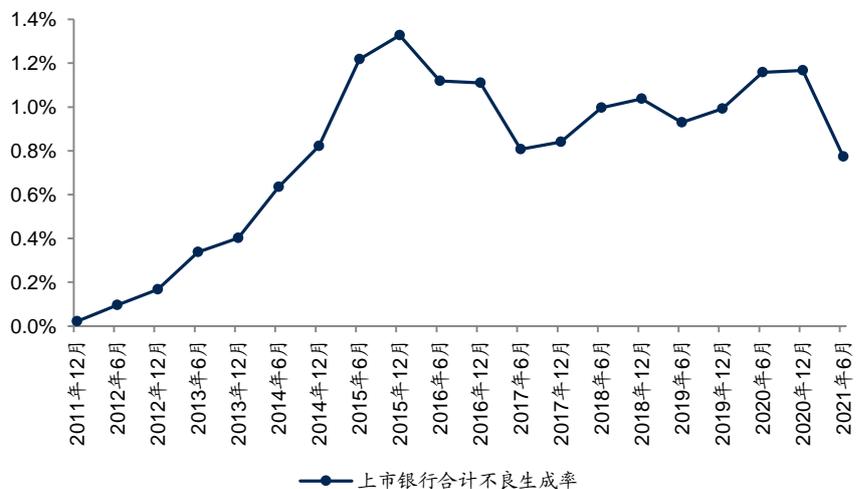
资产质量边际变化: 第二轮边际改善进行中

工业企业偿债能力回升, 上市银行资产质量边际改善

银行的资产质量大约自 2012 年以来下行, 但并不是一直恶化, 中间也有波动。近十年以来, 银行的资产质量经历过两次好转: 一次是 2016~2017 年“供给侧改革”期间, 银行的资产质量出现了小幅改善, 第二次是 2021 年以来银行的资产质量再度改善。

需要说明的是, 这种改善是边际上的改善, 而不是银行资产质量问题消失, 因此银行资产质量的这种改善与我们日常所听到的“宏观经济仍有下行压力”“银行经营的外部压力仍然较大”等并不矛盾。从不良生成率来看, 2016~2017 年期间银行不良生成率回落, 但相比 2012 年之前仍处于很高水平, 即银行资产质量压力一直都很大, 但确实也会有边际改善。

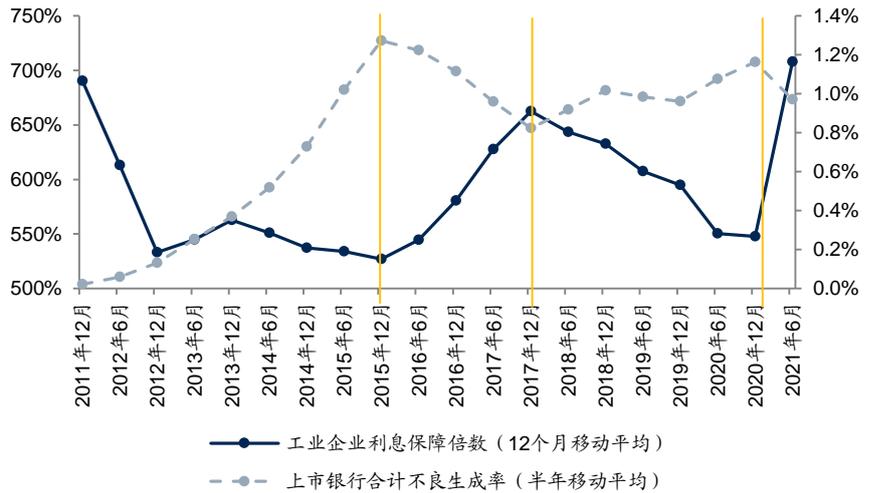
图 18: 银行不良生成率一直都处于高位, 但有时也有边际改善



资料来源: 上市银行定期报告, 国信证券经济研究所整理

有两方面因素会影响银行资产质量：一是前文所讲的调整信贷结构，将贷款从高风险行业向低风险行业倾斜，可以提高整体贷款质量；二是宏观经济波动所引起的借款人偿债能力变化。从银行不良贷款的构成来看，工业及批零行业是风险最大的大类行业，而这些贷款质量的变化，本质上取决于借款人偿债能力的变化，于是我们会看到一个直接的现象：工业企业偿债能力的变化与银行整体不良生成率的拐点一致。由于计算工业企业偿债能力所需要的数据是按月披露，因此我们之前也一直通过跟踪该指标来预判中报、年报银行资产质量的变化情况。该指标今年以来持续改善，目前仍在改善当中。

图 19：银行不良生成率拐点与工业企业偿债能力拐点一致



资料来源：上市银行定期报告，国信证券经济研究所整理

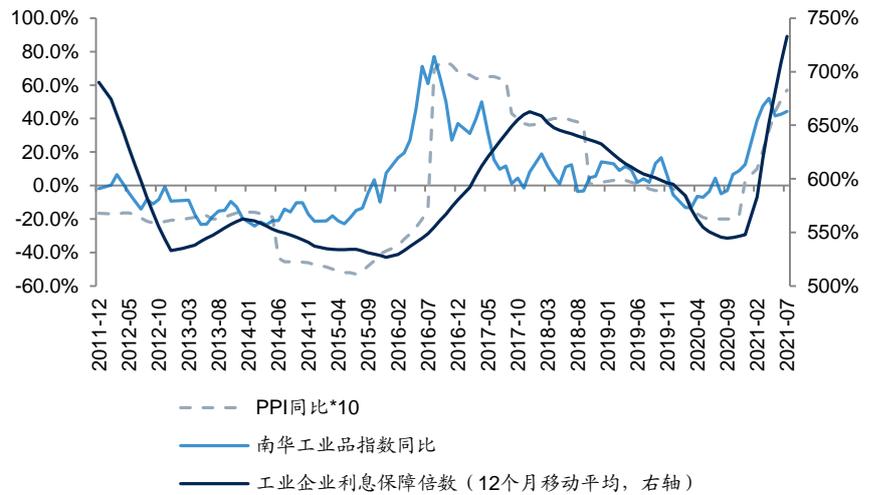
图 20：规模以上工业企业偿债能力今年以来持续改善



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

工业企业偿债能力变化的主要驱动因素主要是工业品价格，因此工业品价格对银行的资产质量有很大影响，PPI、大宗商品价格的变化等有助于我们判断银行的资产质量情况。今年上半年上市银行不良生成率同比明显回落，与大宗商品价格上行、工业企业偿债能力回升不无关系。

图 21: 工业企业偿债能力变化与 PPI 同比、工业品价格同比增速高度关联

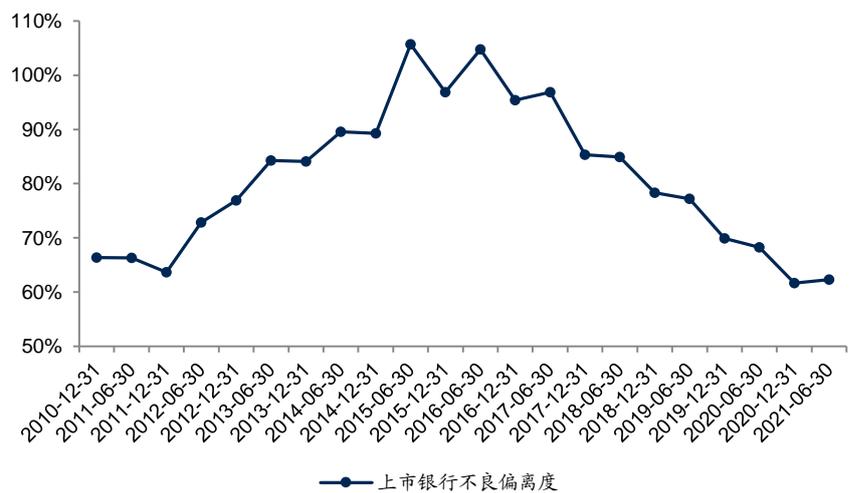


资料来源: 上市银行定期报告, 国信证券经济研究所整理

资产质量分化: 上市银行好于非上市银行

很多投资者有这样的疑惑: 近几年 GDP 增速持续回落, 而且还有疫情影响, 但银行的资产质量还能有改善, 跟直觉不符, 上市银行的数据可靠吗? 实际上, 虽然银行的不良贷款有调节空间, 但近几年监管部门对银行不良贷款确认的要求变得反而更加严格, 银行报表的真实性程度更高了, 银行披露的数据整体而言是可靠的。而之所以会有这种宏观经济下行压力大但银行资产质量还在改善的情况出现, 我们认为主要是跟样本偏差有关——我们日常关注的都是上市银行, 它们一般是大中型银行。

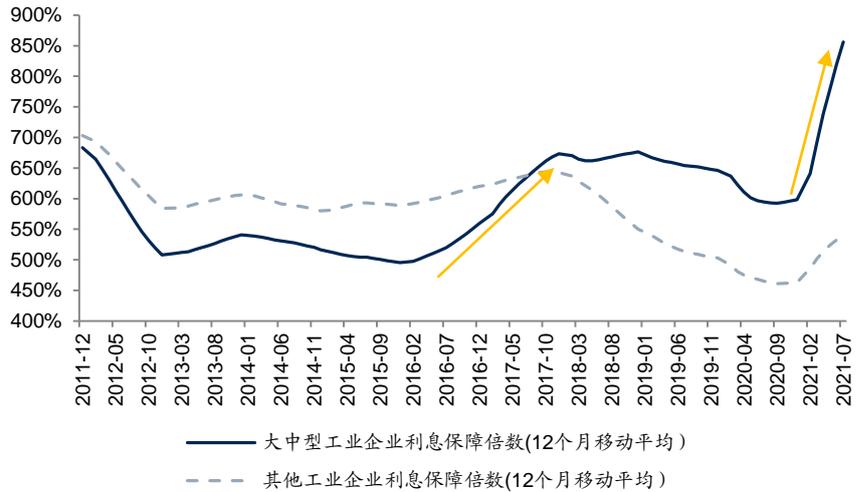
图 22: 近几年不良贷款的确认更加严格, 不良偏离度明显降低



资料来源: 上市银行定期报告, 国信证券经济研究所整理。注: 不良偏离度=逾期 90 天以上贷款/不良贷款。

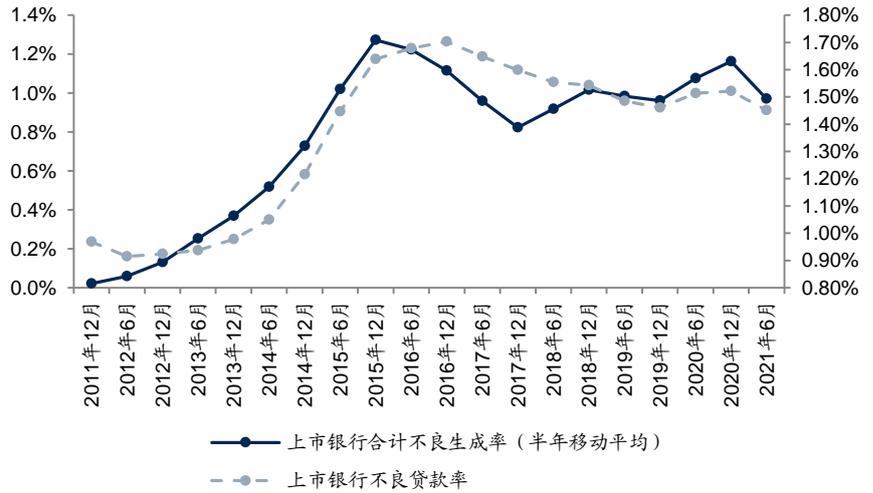
具体来讲, 前述工业企业偿债能力的改善是结构性的。近几年大中型企业偿债能力改善更加显著, 他们往往是大中型银行的客户, 因此以上银行为代表的大中型银行资产质量改善明显。但大量未上市的中小型银行服务于中小企业或微型企业, 其客户的偿债能力可能没有改善或改善幅度不大 (这可能是“供给侧改革”的结果), 相应地, 这些银行的资产质量也没有明显改善。

图 23: 大中型工业企业偿债能力的两次改善都更加明显



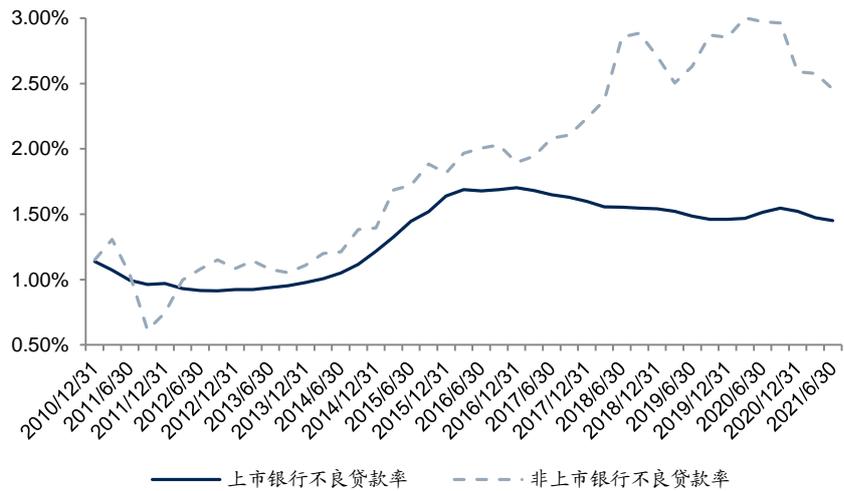
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 24: 不良率虽然滞后, 但拉长时间看的话大致可作为不良生成率的替代指标



资料来源: 上市银行定期报告, 国信证券经济研究所整理

图 25: 以不良率来观察, 非上市银行的资产质量压力仍然很大



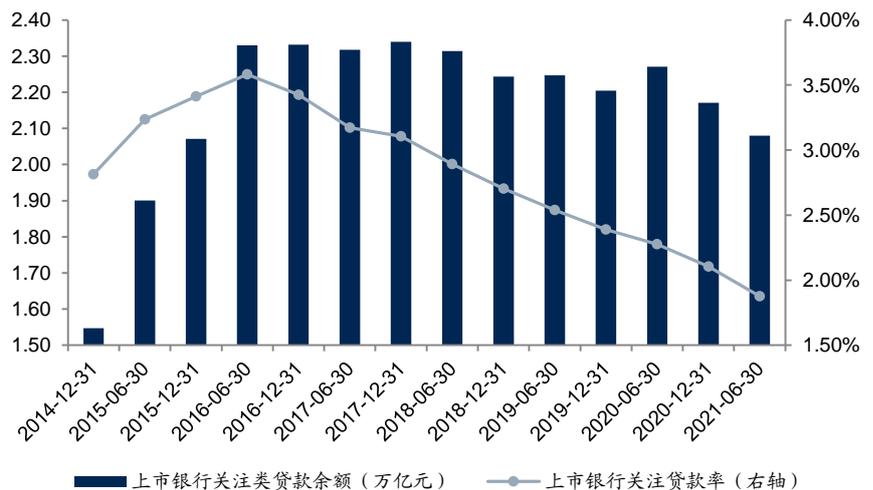
资料来源: 上市银行定期报告, 银保监会, 国信证券经济研究所整理

“净表计划”降低潜在不良, 拨备更加充足

近几年上市银行对不良贷款进行了大规模的确认和处置, 使得上市银行资产质量的潜在风险降低, 拨备也更加充足。具体来看:

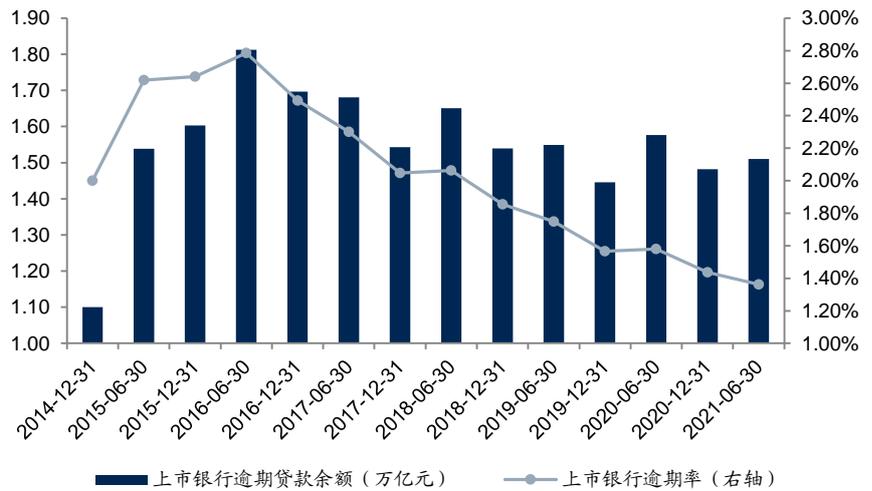
一是持续的“净表计划”使得潜在风险减少, 报表更加干净。如前文所述, 近几年在监管要求下, 银行加大不良贷款确认和处置力度, 将大量潜在不良贷款确认为不良, 存量风险大幅出清, 报表更加干净、可靠。从数据来看, 体现为关注贷款率持续降低以及关注类贷款余额下降、逾期率持续降低以及逾期贷款总额较峰值下降;

图 26: 上市银行关注贷款率持续下降, 关注类贷款余额较峰值下降



资料来源: 上市银行定期报告, 国信证券经济研究所整理

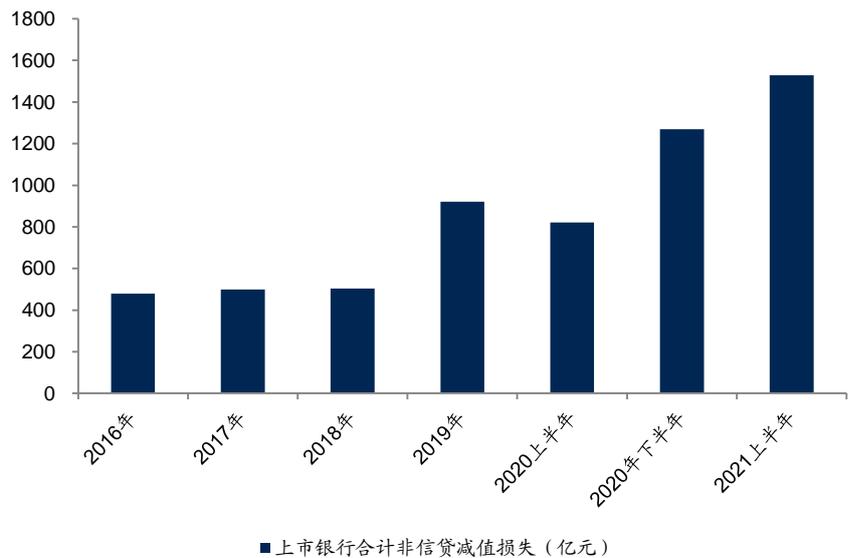
图 27: 上市银行逾期率持续下降, 逾期贷款总额较峰值下降



资料来源: 上市银行定期报告, 国信证券经济研究所整理

二是非信贷资产大幅计提拨备, 非信贷风险充分暴露;

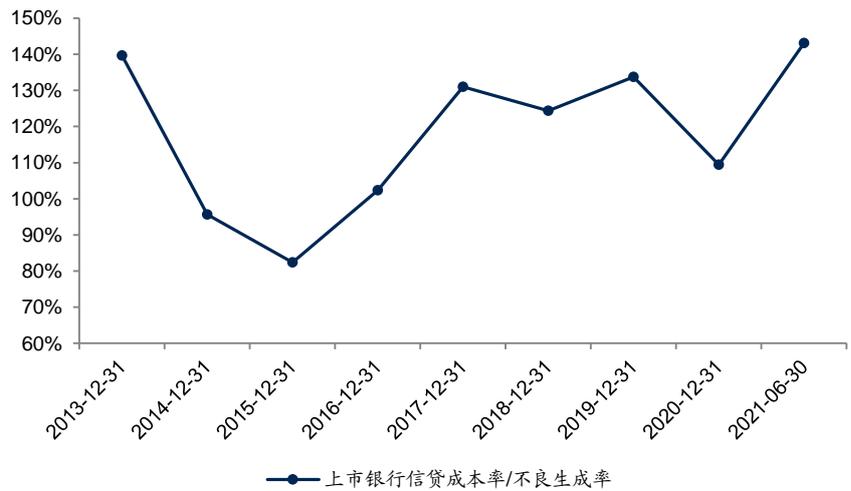
图 28: 上市银行计提的非信贷减值损失大幅增加



资料来源: 上市银行定期报告, 国信证券经济研究所整理

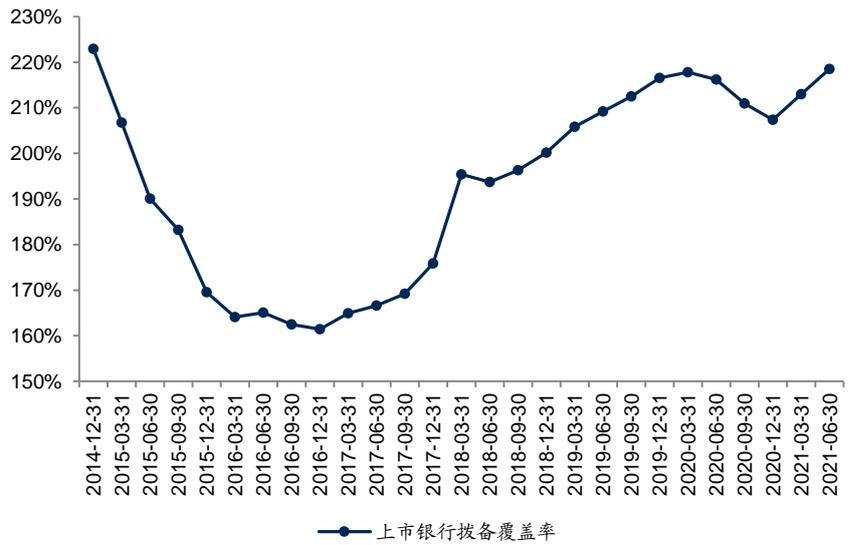
三是上市银行拨备计提力度明显高于 2015 年, 且整体超额计提。在拨备计提力度增加的情况下, 不良贷款的预期损失也能充分反映在利润表中, 降低了未来业绩的不确定性。从财务指标来看, 上市银行整体拨备覆盖率、拨贷比也明显提升。

图 29: 上市银行拨备计提力度提升且超额计提



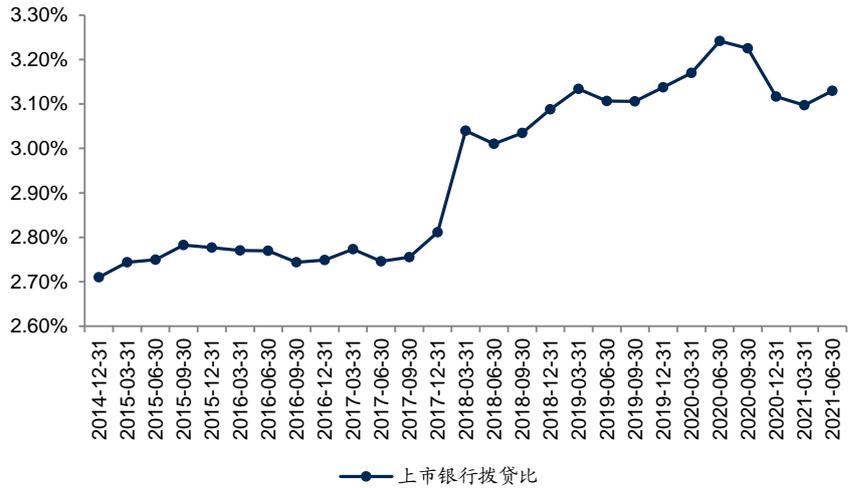
资料来源: 上市银行定期报告, 国信证券经济研究所整理

图 30: 上市银行拨备覆盖率回升



资料来源: 上市银行定期报告, 国信证券经济研究所整理

图 31: 上市银行拨贷比回升



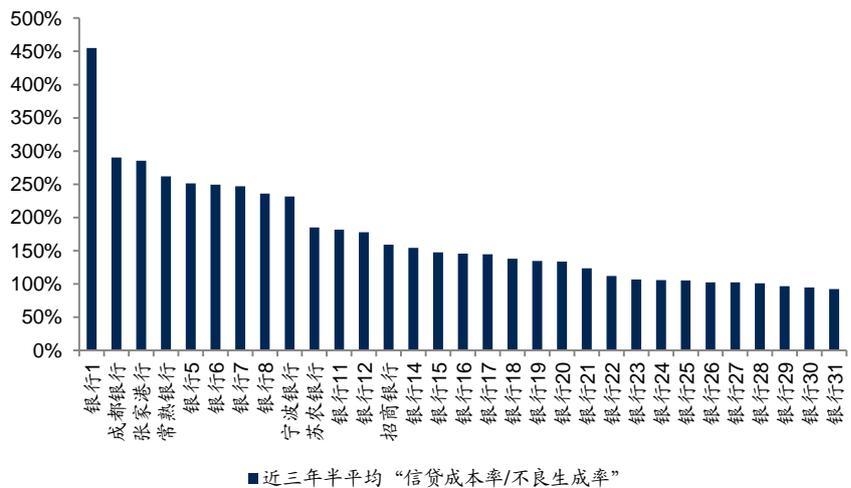
资料来源: 上市银行定期报告, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 选股层面进一步应对资产质量的不确定性

我们预计后续随着资产质量改善以及净息差企稳后对净利润增长拖累减弱, 行业景气度有望持续回升, 而目前银行板块估值仍处于历史较低水平, 与基本面趋势背离, 因此我们看好板块后续表现, 维持行业“超配”评级。

在个股选择方面, 我们可以通过选取安全边际更大的银行来进一步规避资产质量风险。我们将前文所用到的“信贷成本率/不良生成率”作为一个重要参考指标, 该指标高于 100%, 说明银行近期拨备超额计提。在这种情况下, 即便未来不良生成率上升, 对该银行业绩的影响也不会很大, 从而增强银行未来业绩增长的确定性。个股方面, 结合该指标以及综合评价, 我们继续推荐宁波银行、苏农银行、常熟银行、张家港行、招商银行、成都银行等优质中小银行。

图 32: 不同银行“信贷成本率/不良生成率”差别很大



资料来源: 上市银行定期报告, 国信证券经济研究所整理

风险提示

若宏观经济大幅下行，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差的负面影响、经济下行导致不良贷款增加等。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032