



2021年12月9日

看好/维持

银行

行业报告

转型分化，精选优质银行

——2022年银行业年度策略

东兴证券银行业研究团队

林瑾璐（分析师）

执业证书编号：S1480519070002 010-66554046 linjl@dxzq.net.cn

田馨宇（分析师）

执业证书编号：S1480521070003 010-66555383 tianxy@dxzq.net.cn

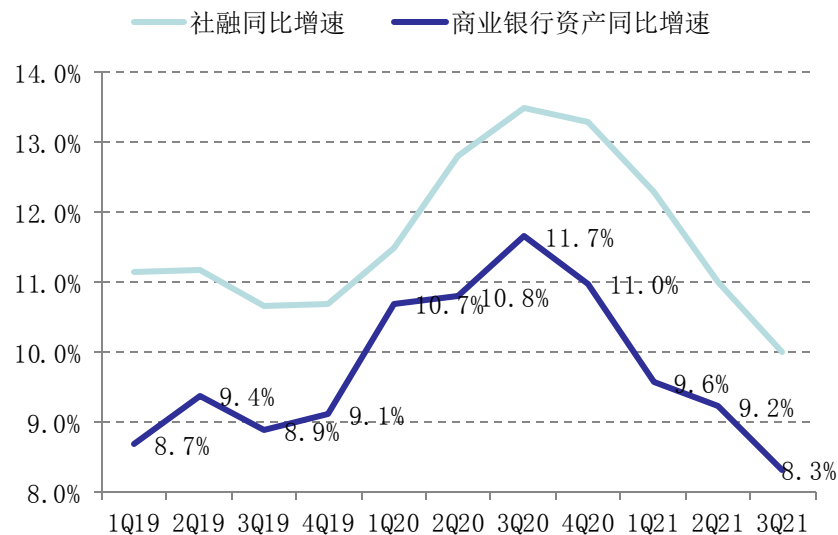
- **1、回顾：营收稳健，资产质量平稳**
- 2、展望：预期边际好转，转型持续推进
- 3、投资建议：持有具备特色的优质银行

1.1 回顾：2021年信用收敛，规模增速放缓

2021年货币政策总体稳健，信用有所收敛，银行业资产规模扩张放缓。

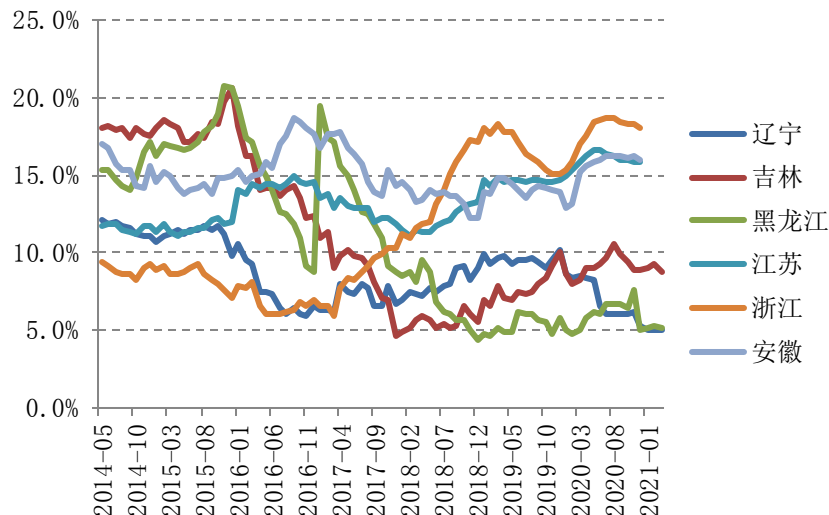
区域间资产增速分化加剧。江浙地区银行具备更强成长性。

图：2021年信用收敛，银行业规模扩张放缓



资料来源：人民银行，银保监会，东兴证券研究所

图：区域间资产增速加剧分化（地区本外币各项贷款同比）



资料来源：wind，东兴证券研究所

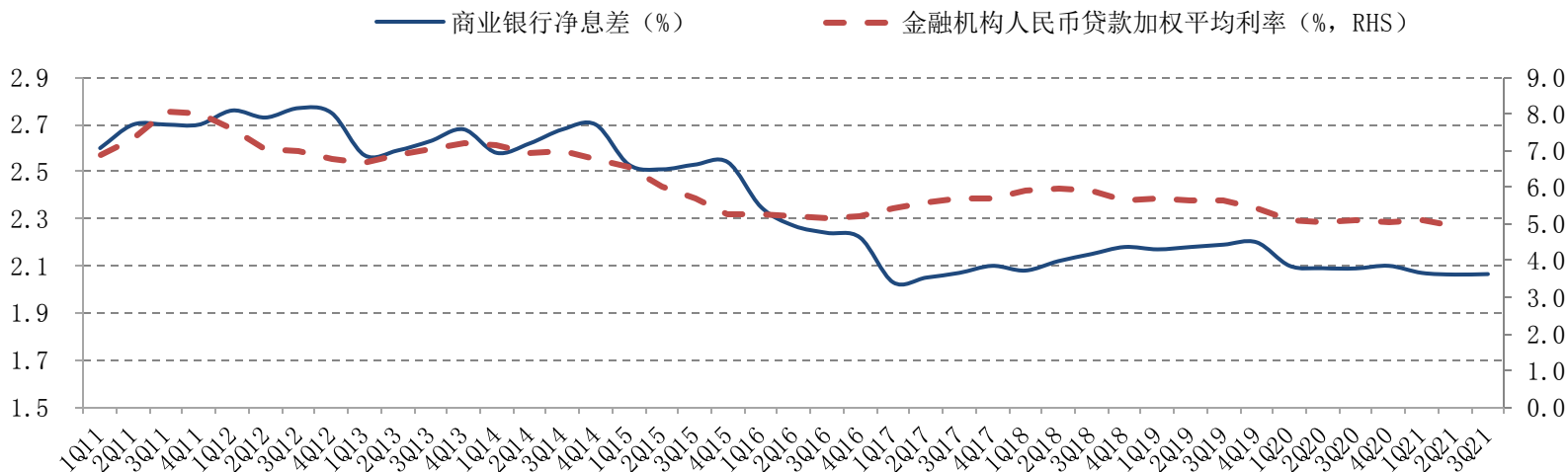
1.2 回顾：结构优化助力净息差企稳

行业净息差仍面临一定收窄压力，但下行幅度较去年明显收窄。部分银行息差已于三季度企稳。多数银行通过结构优化稳定资产收益率、管控负债成本。

此外监管规范银行存款市场恶性竞争。新存款利率定价机制下，中长期存款利率定价上限下降，将有助负债成本的稳定。

从盈利空间的维度看，银行非市场化让利空间亦不大。

图：3Q21商业银行净息差2.07%，较2020年全年下降仅3BP



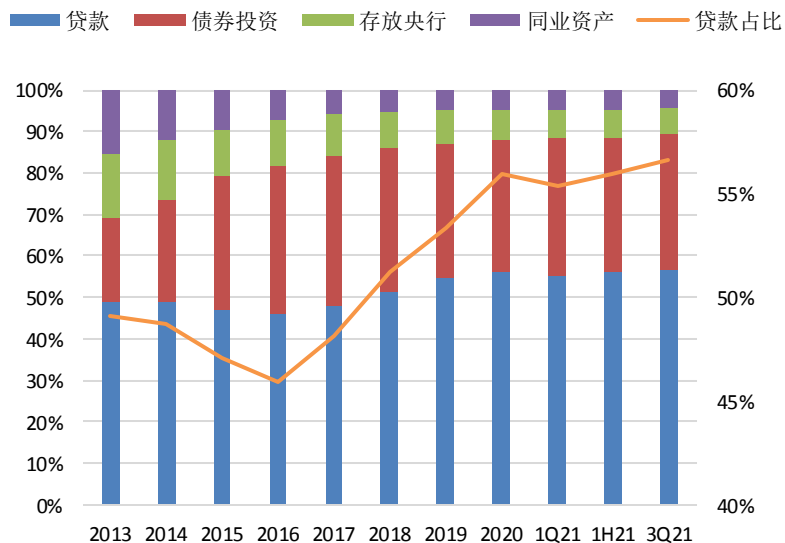
资料来源: wind, 东兴证券研究所

1.2 回顾：结构优化助力净息差企稳

银行资产负债结构调整优化。

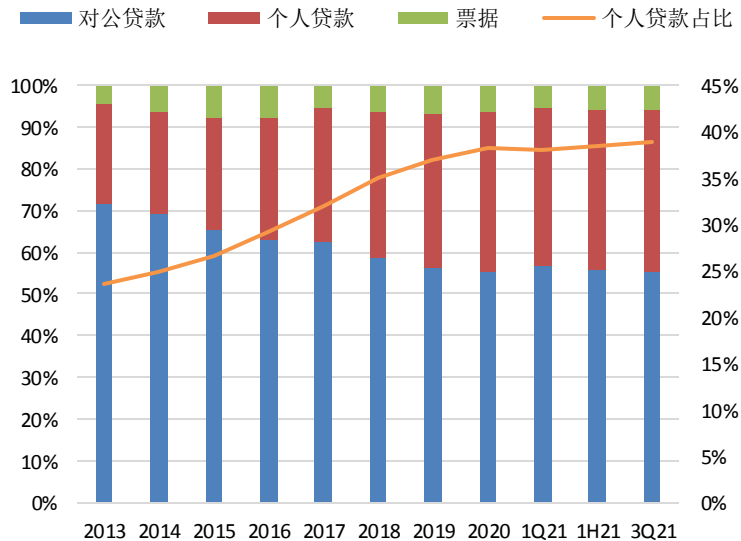
三季度报来看，上市行资产端信贷占比提升、高收益零售贷款占比提升；负债端加大成本管控力度，活期存款占比有所提升。

图：资产端信贷占比提升



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图：较高收益率的个人贷款占总贷款比重提升

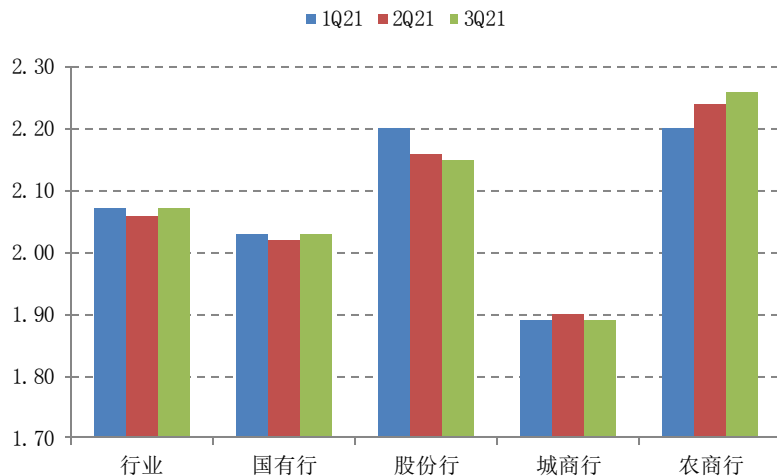


资料来源: wind, 东兴证券研究所

1.2 回顾：结构优化助力净息差企稳

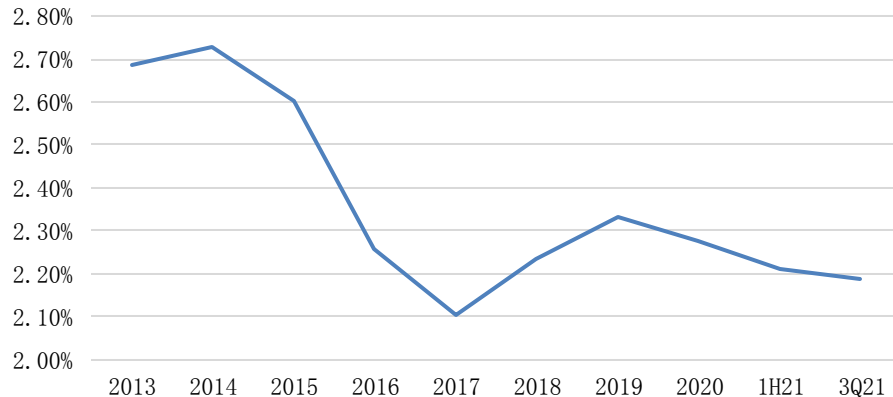
多数上市行前三季度净息差环比上半年仅微降1-4BP，净息差显企稳迹象；部分农商行息差环比回升。主要得益于负债端成本改善明显，以及资产端重定价因素逐步消退叠加高收益资产占比提升的结构因素。

图：大行、农商行3Q21息差环比回升



资料来源：银保监会，东兴证券研究所

图：上市行息差显企稳迹象，3Q21净息差环比1H21下降2BP至2.19%

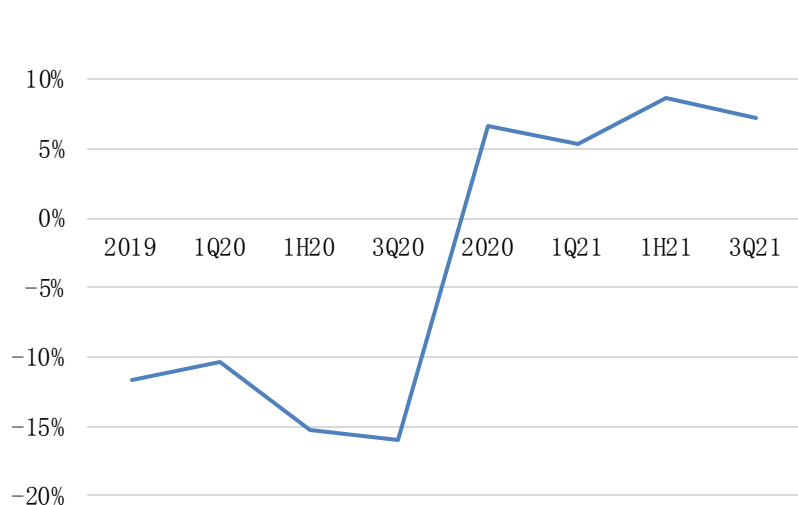


资料来源：公司财报，wind，东兴证券研究所

1.3 回顾：非息强劲增长，预计高增态势可持续

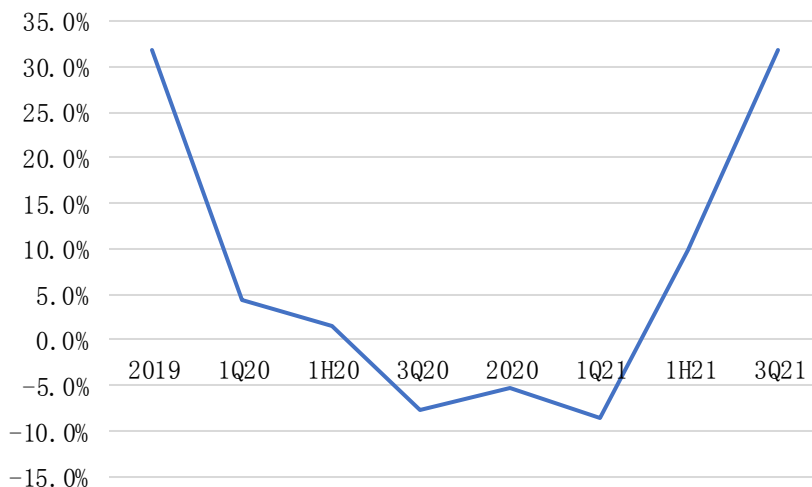
相较传统存贷业务，今年非息业务实现了更为亮眼的增长。一方面，部分银行受益于财富管理转型，代销、理财、结算、托管等中收实现强劲增长。另一方面，受益于二三季度资金市场利率波动下行及去年低基数效应，债券估值回升，投资收益、公允价值变动收益同比高增。

图：前三季度净手续费收入同比增7.17%



资料来源：公司财报，wind，东兴证券研究所

图：前三季度其他非息收入同比增31.8%

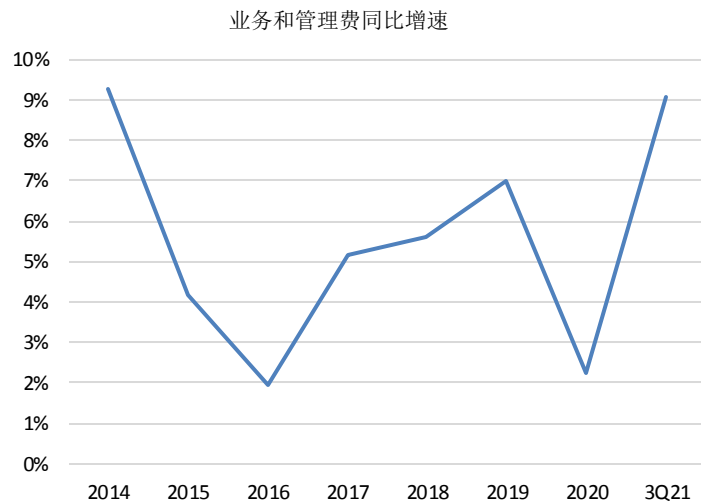


资料来源：公司财报，wind，东兴证券研究所

1.4 回顾：费用支出增长较快，转型持续推进

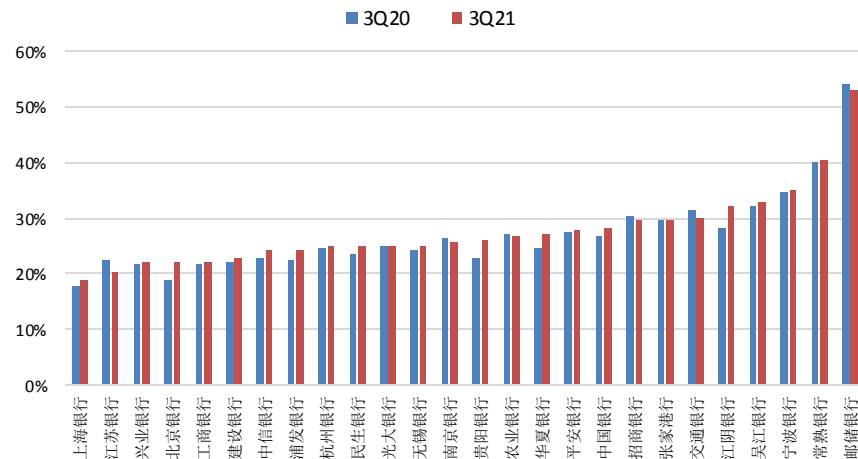
当前银行在转型领域投入力度持续加大，员工费用和科技投入力度较大，带来费用支出的较快增长，成本收入比同比小幅上升。

图：前三季度业务及管理费同比9.1%



资料来源：公司财报，wind，东兴证券研究所

图：上市银行成本收入比同比小幅上升

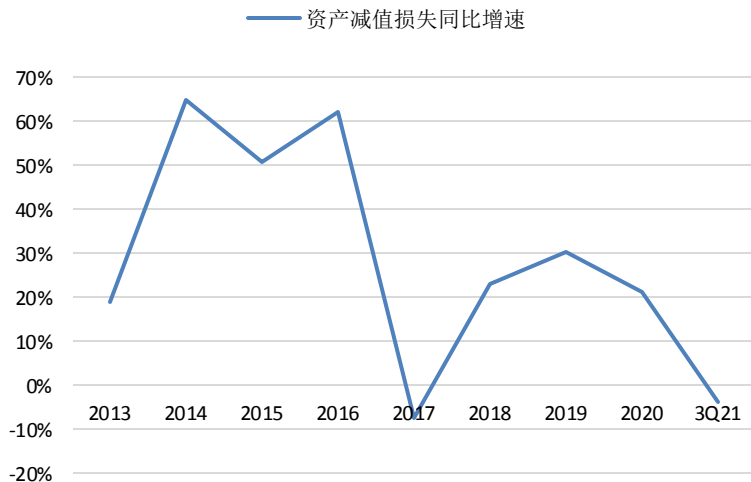


资料来源：公司财报，wind，东兴证券研究所

在资产质量稳健的基础上，银行拨备计提恢复常态化。

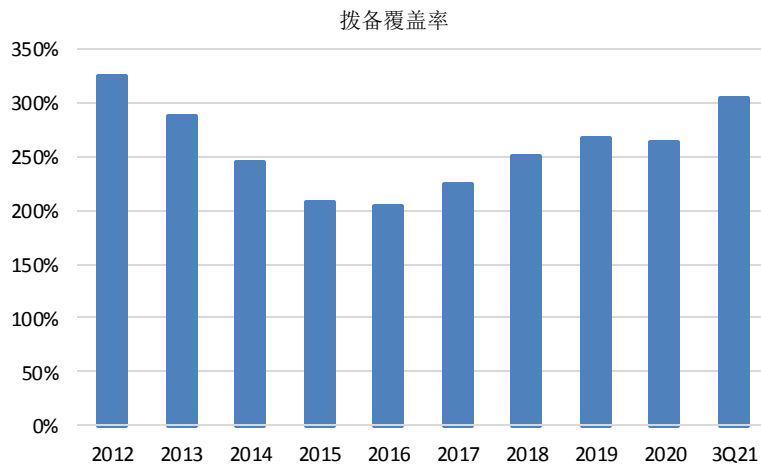
上市银行拨备计提较去年高基数同比略有下降，前三季度资产减值损失同比下降3.9%。从披露资产减值损失明细的银行来看，信贷拨备计提力度较平稳；而非信贷拨备计提上行。全口径拨备计提力度加大的银行，或主要是应对4季度表外拟回表资产而提前计提拨备。三季度末拨备覆盖率环比继续提升。

图：前三季度上市银行拨备计提力度同比减小



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图：拨备覆盖率较上半年末提升41pct至305%



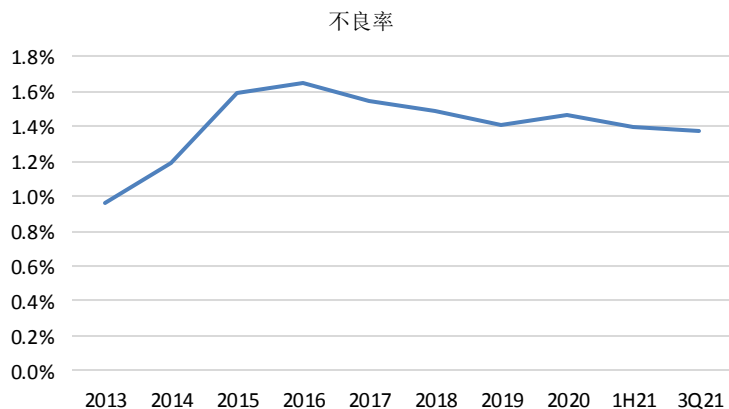
资料来源: wind, 东兴证券研究所

1.6 资产质量：不良延续改善，关注率局部波动

三季度末，上市行不良率1.37%，环比-2BP。有多家上市银行实现了不良双降，且不良率降至2015年以来最低水平。

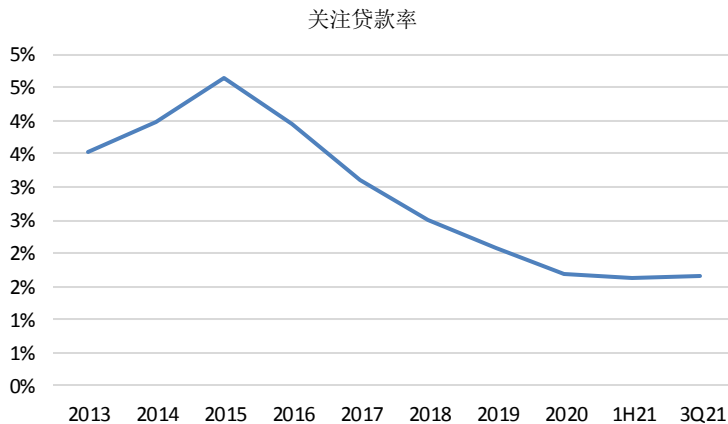
从披露关注贷款占比的银行来看，平均关注率环比下降3BP至1.64%；但不少银行关注率显著上升，部分是因为监管政策调整信用卡逾期起始计量日，还有部分是因为银行强化不良认定、主动暴露个别大户风险敞口。目前大型房企违约被监管认定为个案，基于此及银行账面数据，我们判断房企资金压力大概率不影响银行资产质量向好趋势。

图：不良贷款率较上半年末下降2BP至1.37%



资料来源：wind，东兴证券研究所

图：关注贷款率较上半年末下降3BP至1.64%



资料来源：wind，东兴证券研究所

- 1、回顾：营收稳健，资产质量平稳
- **2、展望：预期边际好转，转型持续推进**
- 3、投资建议：持有具备特色的优质银行

2.1 行业观点：宏观及政策边际宽松，有望催化预期改善

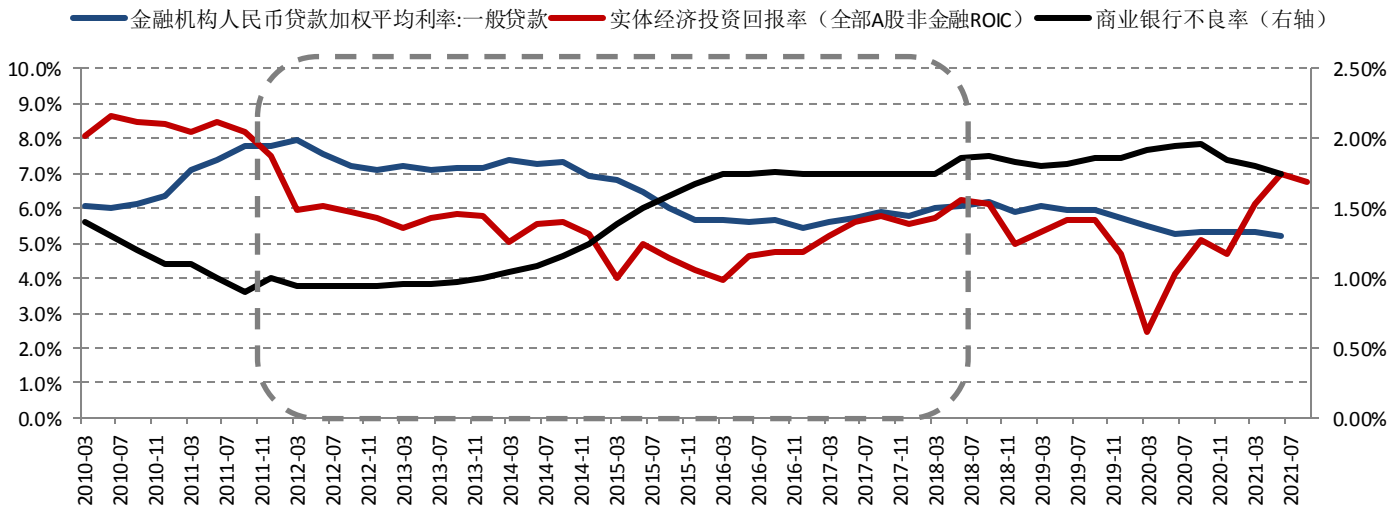
今年以来压制银行股价上行因素包括如下悲观预期：①宏观经济持续下行；②受有效融资需求不足以及负债成本刚性影响，银行盈利空间收窄（息差下行）；③部分高杠杆房企以及资管新规即将到期回表资产风险暴露波及银行资产质量。我们认为：

经济虽有下行压力但韧性较好。经济虽表现出一定下行压力，但韧性仍较好。主要依据为，4季度地方政府债发行放量将提振相关基建融资需求；4季度银行按揭贷款发放有所调整，或将缓解部分房企回款压力；此外，相关领导已多次发言表示将维护房地产市场长期健康发展，合理资金需求将得到满足。我们预计9月社融或是全年低点。社融增速回升，经济走势短期内将有一定韧性。

净息差有望进入企稳通道。多数银行前三季度净息差基本平稳，仅微幅下行。主要得益于资产和负债端的结构调整。往后看，考虑到上市银行贷存比仍低，后续资产端结构优化仍有空间（信贷占比提升、个人贷款占比提升）；存款利率定价机制改革亦将逐步带来负债成本下行的利率红利。因此我们认为4季度到明年，银行净息差有望企稳。

房地产相关风险影响有限。部分高杠杆房企风险暴露在银行三季报中有所体现。预计银行对这部分贷款已加大拨备计提力度，风险抵补充足。对于表外回表资产，亦提前增提拨备，表现为前三季度非信贷资产计提力度加大。此外，从我们跟踪的历史ROIC VS贷款加权平均利率波动看，实体经济回报率仍在贷款加权平均利率之上，预计银行新发放贷款中潜在不良压力较为平稳。

图：实体经济回报率仍在贷款加权平均利率之上，预计新发放贷款中的潜在不良压力平稳

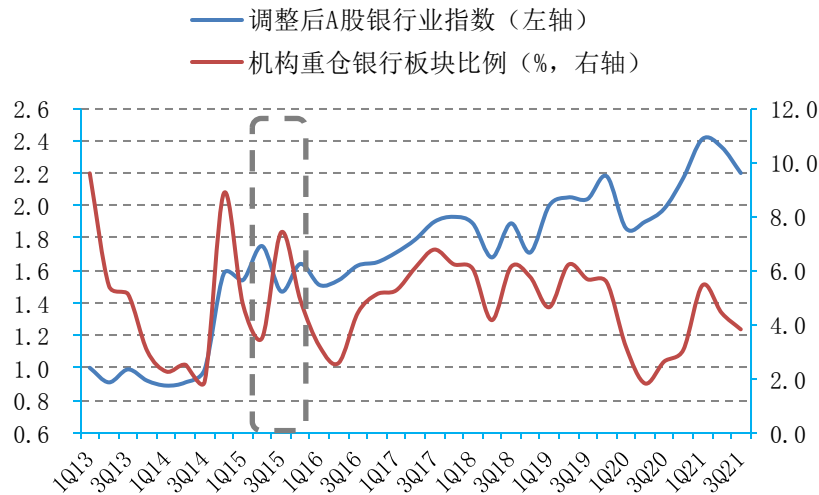


2.2 行业观点：行业估值低，进入盈利释放期

我们认为三季度业绩验证了银行稳定的基本面情况。随着后续财政、信贷政策逐渐发力见效，银行业景气度预期将得以修正。而当前银行股机构持仓在历史较低水平（机构重仓持有板块占比3.8%，连续两个季度下降），申万银行指数估值仅0.62倍PB，处于历史较低水平，具备修复的动力和空间。

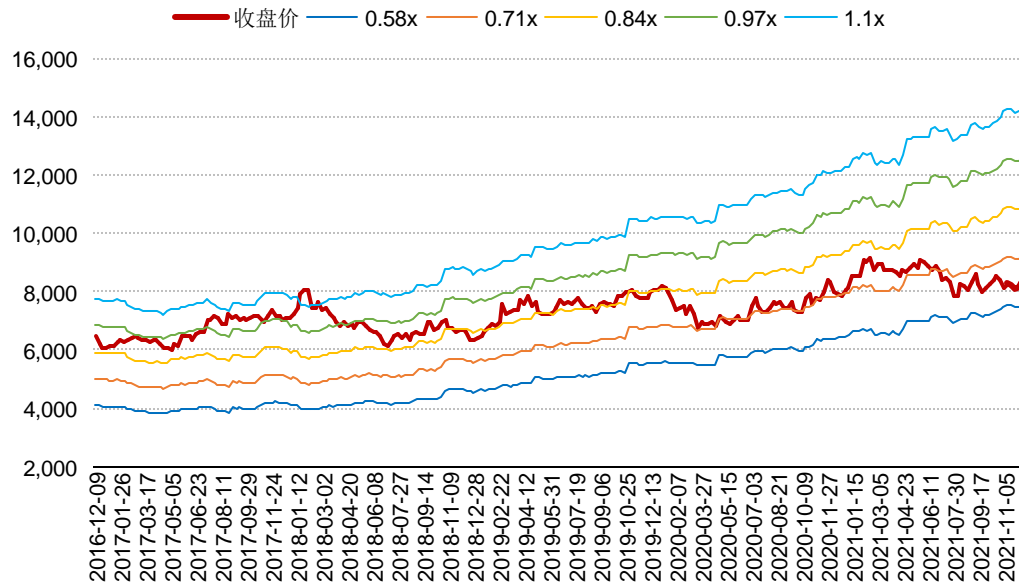
此外，近期监管陆续下发了国内系统重要性银行附加资本要求、中国版TLAC资本要求，预计银行将加强资本补充力度，上市银行或进入盈利释放期。后续稳定向上的业绩表现将是板块催化剂。

图：机构重仓银行板块占比连续2个季度下降



资料来源：wind，东兴证券研究所

图：行业动态PB Band（截至2021/12/8）



资料来源：wind，东兴证券研究所

2.3 财富管理转型深入推进

财富管理转型深入推进，大财富管理生态逐步发挥效能

表：近年主要银行零售AUM实现快速增长

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	1H21
工行	115,900	120,000	130,000	135,100	146,000	160,000	166,000
同比增速		3.54%	8.33%	3.92%	8.07%	9.59%	7.10%
建行						130,000	140,000
交行	24,520	27,071	30,576	30,576	34,463	38,956	41,400
同比增速		10.40%	12.95%	0.00%	12.71%	13.04%	11.06%
邮储				94,500	102,500	112,500	120,300
同比增速					8.47%	9.76%	11.60%
招行	47,496	55,305	61,643	68,021	74,940	89,418	99,850
同比增速		16.44%	11.46%	10.35%	10.17%	19.32%	20.84%
浦发			15,751	18,029	20,303.92	31,300	35,149
同比增速				14.46%	12.62%	54.16%	58.58%
兴业	12,094	13,118	14,987	17,714	20,838	26,100	26,900
同比增速		8.47%	14.25%	18.20%	17.64%	25.25%	18.90%
中信	10,788	13,068	15,471	17,846	21,053	22,393	
同比增速		21.13%	18.39%	15.35%	17.97%	6.36%	
民生	11,701	12,620	14,364	16,501	18,370	19,102	20,203
同比增速		7.85%	13.82%	14.88%	11.33%	3.98%	10.45%
光大				14,839	17,058	19,176	20,200
同比增速					14.95%	12.42%	7.21%
华夏				6,351	7,808	8,624	9,316
同比增速					22.94%	10.45%	12.38%
平安	6,600	7,976	10,867	14,168	19,827	26,248	29,820
同比增速		20.85%	36.25%	30.38%	39.94%	32.39%	28.45%
北京						7,748	8,255
同比增速							8.06%
南京			3,119	3,762	4,327	4,871	5,376.32
同比增速				20.62%	15.02%	12.57%	10.88%
江苏						7,789	8,723
杭州				2,759	3,306	3,825	4,004
同比增速					19.83%	15.70%	10.60%
上海	3,460	3,967	4,298	5,196	6,359	7,491	8,427.45
同比增速		14.65%	8.34%	20.89%	22.38%	17.80%	21.26%
宁波			3,040	3,540	4,378	5,340	6,095
同比增速				16.45%	23.67%	21.97%	24.06%

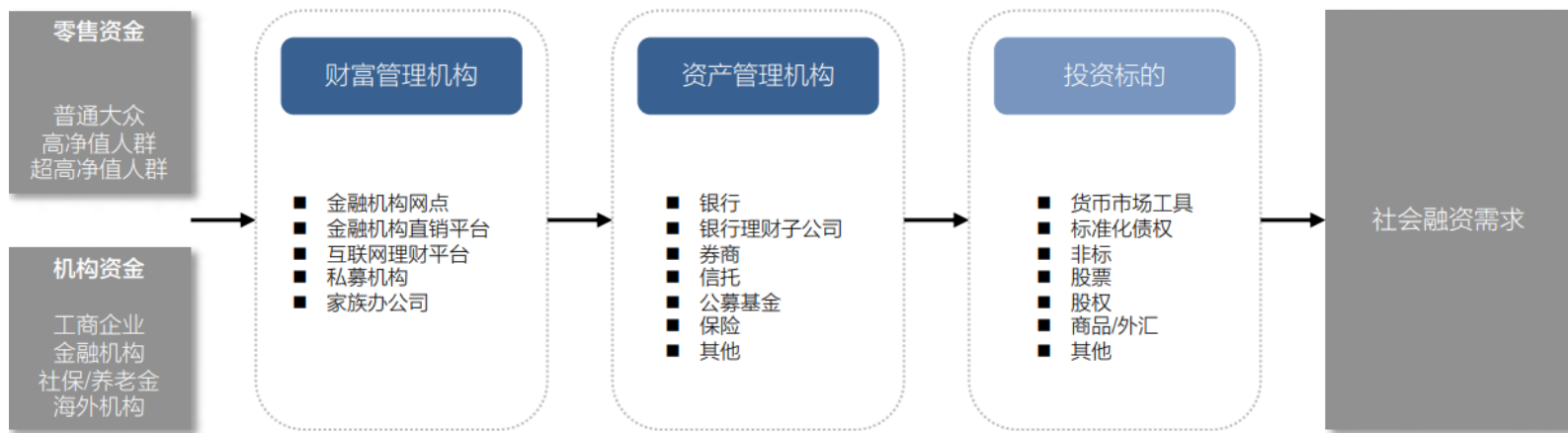
2.4 看好大零售、财富管理转型领先的银行

近年来经济结构转型、产业升级带来融资需求变化，传统产业信贷需求增速放缓，新兴产业信贷需求、直接融资需求提升。在资金端，居民财富快速积累推动资产配置、财富管理需求增长。银行业随之进入业务转型期。此外，从行业层面来看，银行传统存贷业务面临息差收窄压力、规模扩张速度趋于平稳，传统存贷业务盈利能力下降，银行亟需发展更加多元化的中间业务，提高手续费收入占比，弱化收入端对规模增长的依赖。

“大财富管理”融合传统财富管理、资产管理、投资银行等中间业务，能够充分发挥银行自身客户资源和渠道优势，更好地服务企业直接融资需求、居民财富管理需求，成为银行业务转型的好赛道。大财富管理有助于银行实现中间业务多元化，提升中收占比、减少资本消耗，实现资产负债表轻型化；同时，其弱周期属性也有助于银行盈利模式弱周期化。

综合考虑客户基础、销售渠道、产品体系以及金融科技能力等因素，我们看好头部机构在财富管理领域的竞争力。

图：大财富管理业务链条



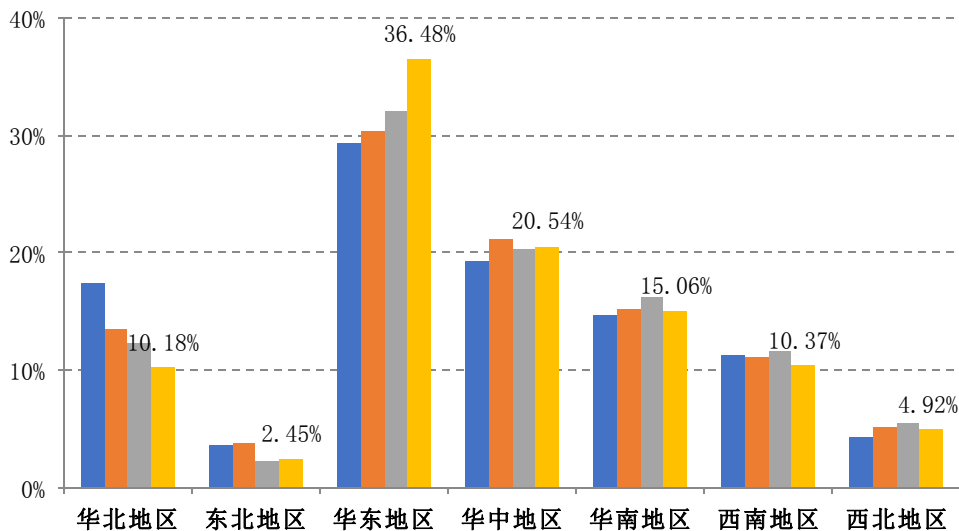
资料来源：小米金融科技研究中心，《中国零售财富管理行业研究报告》，东兴证券研究所

2.5 看好具备区位优势的中小银行

近年来，伴随各地区经济发展差距的扩大，企业经营状况、区域信用环境持续分化。从各地新增社融占比来看，江苏、浙江、广东在全国处于领先地位。特别是疫情以来，长三角、珠三角地区经济增长景气度高，信贷资源倾斜力度较大。

看好具备区位优势的中小银行。由于监管限制区域性银行异地展业，未来这类银行经营受当地经济发展的影响会越来越大。建议首选经济增长较快区域的龙头银行，有望受益地区经济高速增长，包括长三角、珠三角、成渝地区。

图：华东地区新增社融占比持续提高，信贷投放区域分化较大



资料来源：央行，东兴证券研究所

- 1、回顾：营收稳健，资产质量平稳
- 2、展望：预期边际好转，转型持续推进
- **3、投资建议：持有具备特色的优质银行**

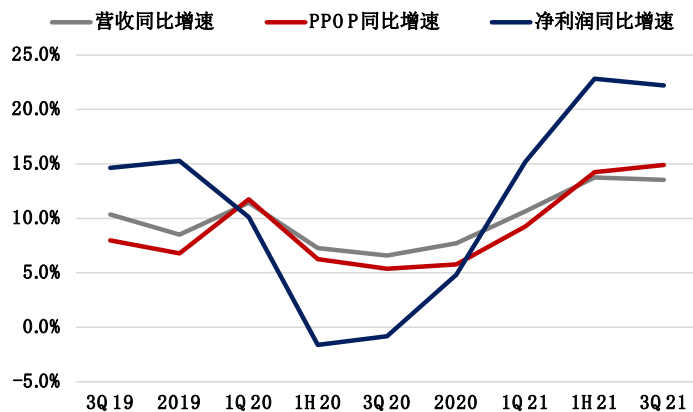
3.1 招商银行：大财富管理稳步推进，中收持续强劲增长

战略具有领先优势，坚持零售、轻型银行转型。招行较早开启零售转型，并坚持战略定位。在转型过程中紧跟客户需求，推出一系列拳头产品，包括一卡通、信用卡、金葵花理财、私人银行等，积累了优质客户资源，在零售银行领域形成比较优势。截至6月末，招行零售客户数达1.69亿户，较上年末增7.0%；零售AUM突破10万亿，达到10.4万亿，较上年末增16.0%。私行客户数达11.7万户，较上年末增17.1%；私行客户AUM达3.27万亿，较上年末增17.7%。

大财富管理价值循环链，有望优化公司盈利模式。财富管理业务具备轻资本、弱周期属性，是商业银行应对监管资本约束、息差收窄压力的重要战略选择，也是链接社会资产、资金的连接器。招行提出构建以“大财富管理的业务模式+数字化的运营模式+开放融合的组织模式”为核心的3.0模式，充分整合公司内外资源，有望实现财富、资管、托管、投行深度协作，为客户提供更优综合化服务。领先的服务模式有望拉动AUM、FPA及财富管理收入快速增长，进一步优化公司盈利模式。

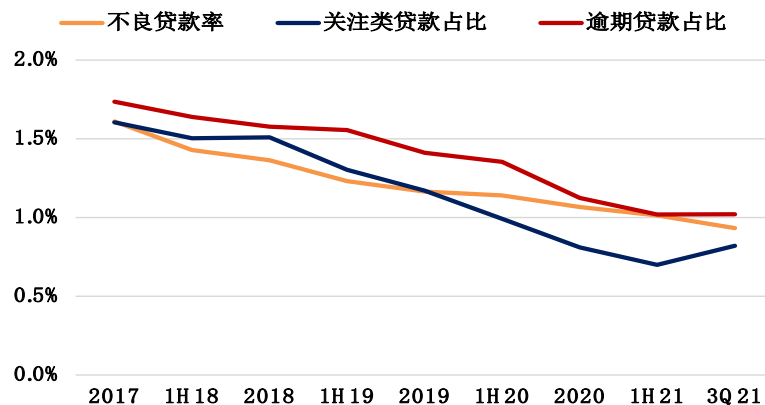
金融科技投入加码，赋能数字化转型。招行持续推进数字化转型，加大金融科技投入；上半年金融科技投入50.55亿，同比增28.89%，占营收比重同比提高0.4pct至3.26%。金融科技优势将在优化客户体验、提高客户粘性、深化风险控制等方面发挥作用，赋能公司数字化转型。同时，招行也加强了成本精细化管理，提升费用运用效率，上半年成本收入比27.95%，同比下降0.27pct。

图：招商银行3Q21归母净利润同比增22.2%



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图：9月末招商银行不良率环比下行，关注率环比上升



资料来源: wind, 东兴证券研究所

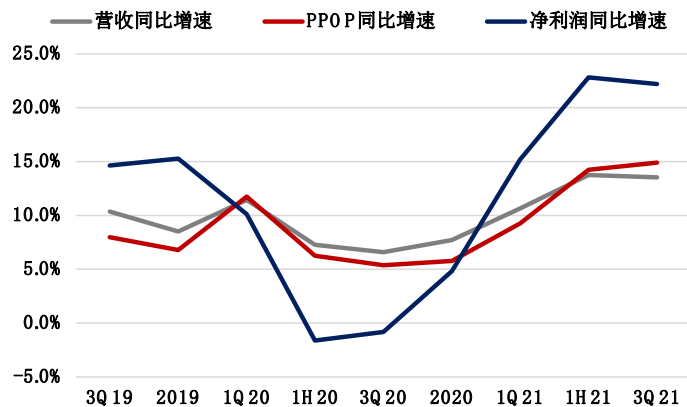
3.2 平安银行：私行财富发展迅猛，对公业务做精做强

集团综合金融优势突出。1) 获客方面：集团客户迁徙持续推进，为公司贡献优质客户资源。2) 科技方面：集团重视科技并持续加大投入，通过共享集团科技资源，能有效赋能银行零售战略转型。3) 产品方面：背靠集团综合金融优势，能为客户提供一站式金融产品与服务，并通过综合化经营和交叉销售提升客户粘性。

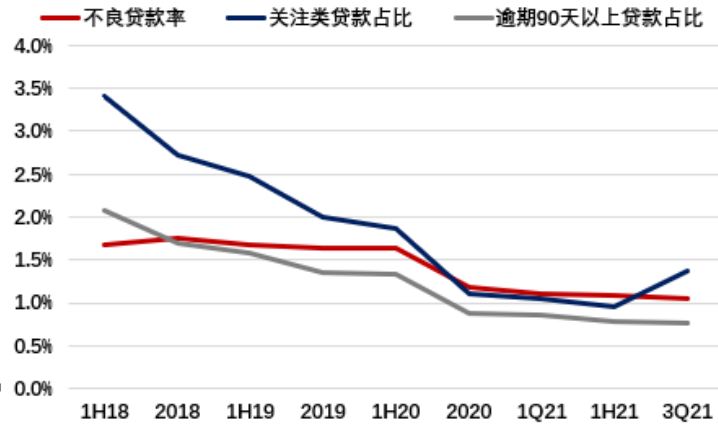
零售转型进入新阶段，私行财富发展迅猛。平安银行自2016年开始进行零售业务战略转型，今年升级零售转型，提出“五位一体”新模式，融合综合化银行、AI银行、远程银行、线下银行、开放银行等零售金融服务，强化了科技赋能，实现了零售业务新的飞跃。三季度末零售客户数1.16亿户，较年初提升8.5%；零售AUM突破3万亿，较年初高增16.3%。其中，私人银行业务发展迅猛。截至9月末，私行达标客户较年初增18.2%至6.77万户，私行AUM较年初增18.7%至1.34万亿。我们认为零售业务新打法下，零售业务扩张持续性和盈利性均有进一步提升。

对公业务做精做强，企业活期存款增长良好。过去几年，平安银行主动退出产能过剩行业、高风险资产，存量问题资产基本出清，对公资产质量得到全面优化。同时，严控增量，精选行业、客户、产品，重点投放轻资产、轻资本业务，对公业务做精做强。随着“3+2+1”对公战略的持续推进，公司战略客群拓展效果显著，平稳资产质量的同时，亦带来企业活期存款的良好增长（前三季度企业日均活期存款较去年增长19.8%）。

图：平安银行3Q21归母净利润同比增30.08%



图：平安银行三季度资产质量相关指标表现较好



3.3 宁波银行：业绩表现优异，高成长性可持续

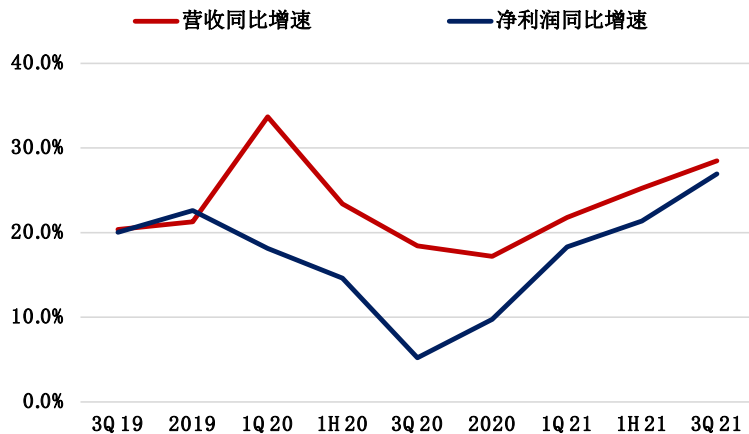
深耕长三角地区，充分受益于区域经济发展。宁波银行已形成以长三角为主体，珠三角、环渤海为两翼的“一体两翼”格局，目前超90%业务集中于长三角地区。区域内民营经济发达、金融需求旺盛，公司将充分受益于地区经济高速发展。

体制机制较优，市场化程度高。宁波银行股权结构多元，较早形成了国资、外资和民企互相制衡的股权结构。高管持股比例较高、员工考核机制持续优化。较优的市场化激励机制，将助推公司各项战略高效落地。

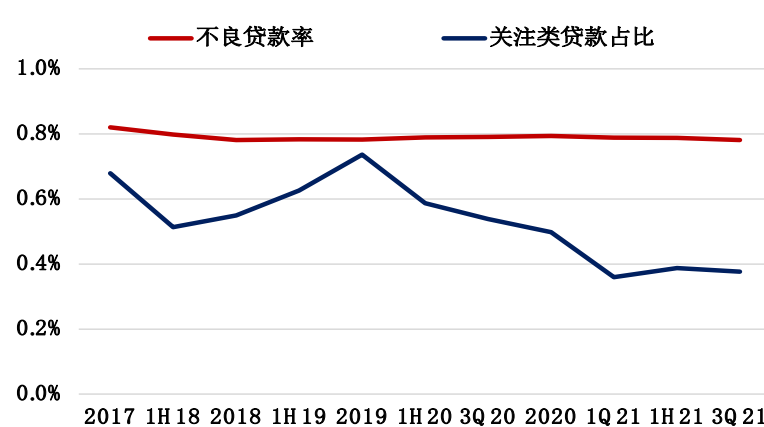
坚持差异化的发展战略，形成了比较优势。宁波银行差异化发展战略定位明确，“大银行做不好，小银行做不了”的经营策略适宜，在各项业务中已形成比较优势。其中小微企业客群基础牢固，较早设立了零售公司利润中心，实现小微业务专营模式。目前小微业务已具备成熟的风险管控机制、丰富的产品体系和良好的市场口碑。此外，个人消费贷业务，得益于公司较早且精准的客群定位，实现了同业中较高的风险回报率。

财富管理转型坚定，盈利新增长点可期。近年公司将财富管理业务作为重要转型方向，不断充实财富管理业务相关人才队伍，加大科技投入，战略转型较为坚定。目前已实现代理类业务手续费收入快速增长，个人客户、财富客户AUM不断突破。6月末，宁波银行个人客户AUM达6095亿，同比增24.06%；财富客户707万户，同比增17.05%；私行客户数达1.12万户，同比增63.25%，私行AUM达1288亿，同比增49.77%。预计未来财富管理业务将贡献盈利新增长点。

图：宁波银行3Q21归母净利润同比增26.9%



图：宁波银行不良率持续维持在较低水平



资料来源: wind, 东兴证券研究所

资料来源: wind, 东兴证券研究所

风险提示

国内外经济环境不确定性因素增多，导致经济失速下行；资管新规过渡期临近，非标类资产处置不当或引发银行资产质量恶化超预期等。

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

分析师简介

分析师：林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任银行业研究负责人。长期紧密跟踪银行业发展变化，致力于行业深度研究和银行股前瞻性投资分析。

分析师：田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526