民生证券 MINSHENG SECURITIES

银行

行业研究/动态报告

多管齐下去风险，加快估值修复

—银行业资产质量跟踪

动态研究报告/银行　　2020 年 08 月 20 日

报告摘要：

- **多措并举控风险，政策扶持力度有望加大**

当前银行业运行平稳，主要指标处于合理区间。根据我们测算，现有信用风险都在基本面可以应对的范围内。近期，央行党委书记、银保监会主席郭树清发表文章，详细列举了化解银行业风险的四项措施，并表态将继续推进中小银行改革和风险化解工作。政策扶持力度有望加大。我们对银行基本面的稳健性可以保持信心。

- **行业格局显著分化，看好结构性投资机会**

①二季度股份行和城商行的不良率和拨备覆盖率逆势改善，且年内仍有望保持现有趋势。率先解决风险包袱的股份行、城商行及个别优秀上市农商行有望轻装上阵，在资产质量和业绩基本面的改善上一马当先。②多地不良率下降，发达地区资产质量优势凸显。目前共 14 家地方银保监局披露了二季末当地银行业的不良贷款率，平均较一季末下降 4bp，整体资产质量向好发展。其中，经济发达的江浙沪地区不良率低于 1%，资产质量表现出较强的韧性，优势十分突出。③上市银行资产质量稳健、风险主要集中在未上市的城商行和农商行。一季度该分化特点已十分显著。二季末江苏银行资产质量远优于行业整体水平。随着更多上市银行披露中报，上述观点将得到进一步验证。

- **业绩阶段性调整，不改银行股上涨行情**

银行股业绩底在 2012 年和 2014 年的超额收益行情中均呈现出一定的滞后性。今年受疫情和监管部门窗口指导的影响，银行利润增速有限。但由于市场对银行基本面变化早有预期，行情催化剂主要依靠对宏观与行业趋势的判断，银行股行上涨情值得期待。

- **投资建议**

银行业信用风险可控，具有结构性投资机会。银行股估值处于历史低位。8 月份中报行情值得重点关注。我们建议关注两个股票组合，一是受益于资管业务大发展和下半年消费刺激政策的零售标的，如**常熟银行、宁波银行、招商银行、平安银行，首推常熟银行**；二是低关注度低估值标的，如**杭州银行、光大银行、江苏银行、南京银行**。

- **风险提示**

资产质量波动、息差下行压力、政策出台不及预期。

盈利预测与财务指标

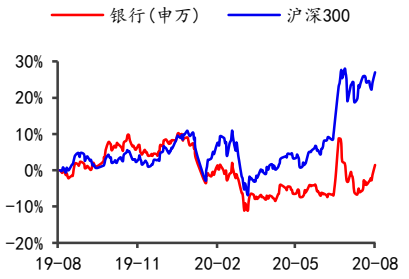
代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		8 月 19 日	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
601128. SH	常熟银行	8. 55	0. 65	0. 73	0. 84	13. 13	11. 65	10. 21	推荐
002142. SZ	宁波银行	35. 07	2. 28	2. 71	3. 23	15. 36	12. 96	10. 85	推荐
600036. SH	招商银行	38. 35	3. 68	4. 11	4. 61	10. 41	9. 34	8. 32	推荐
000001. SZ	平安银行	15. 10	1. 45	1. 67	1. 94	10. 39	9. 04	7. 79	推荐
600926. SH	杭州银行	11. 72	1. 11	1. 16	1. 22	10. 53	10. 13	9. 58	推荐
601818. SH	光大银行	3. 95	0. 71	0. 79	0. 88	5. 55	5. 00	4. 49	推荐
600919. SH	江苏银行	6. 46	1. 18	1. 24	1. 37	5. 49	5. 21	4. 72	推荐
601009. SH	南京银行	8. 83	1. 47	1. 40	1. 59	5. 97	6. 31	5. 54	未评级

资料来源：公司公告、民生证券研究院

注：未评级公司盈利预测来自 wind 一致预期

推荐　维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号：S0100519090001

电话：0755-22662075

邮箱：guoqiwei@mszq. com

研究助理：廖紫苑

执业证号：S0100119120002

电话：0755-22662081

邮箱：liaoziyuan@mszq. com

相关研究

1. 行业动态报告:利润降幅终于揭晓，银行行情拐点已至

2. 多地不良率下降，银行业信用风险可控

目录

一、多管齐下去风险，加快估值修复.....3
（一）银行业风险整体可控.....3
（二）行业格局显著分化.....5
（三）业绩阶段性调整，不改银行股上涨行情.....7
二、投资建议.....9
三、风险提示.....9
插图目录.....10
表格目录.....10

一、多管齐下去风险，加快估值修复

（一）银行业风险整体可控

当前银行业运行平稳，无需过度担忧。当前银行业运行平稳、主要指标处于合理区间。数据显示，二季末我国商业银行流动性覆盖率 142.4%，资金支付能力充足；不良贷款率 1.94%，环比微增 3bp，主要是因为银行在二季度加大了不良贷款确认力度，但代表隐性不良贷款的关注率为 2.75%，环比大幅下降 22bp，创下近六年以来的新低，不良生成节奏可控；拨备覆盖率 182.4%，资本充足率 14.21%，风险抵补能力较强。根据测算，现有的信用风险都在基本面可以应对的范围以内。而且近期，央行党委书记、银保监会主席郭树清发表文章，详细列举了化解银行业风险的四项措施，并表态将继续推进中小银行改革和风险化解工作。未来助力银行补充资本、化解风险的各类扶持性政策有望出台，我们对银行基本面的稳健性可以保持信心。

四项措施齐发力，政策扶持控风险。央行党委书记、银保监会主席郭树清提出化解风险的具体措施包括以下四点：**一是做实资产质量分类。**以更加严格的标准进行资产分类有助于银行对问题资产及早关注、及早处置，从而防微杜渐，有效夯实银行资产质量。**二是补足资本“弹药”。**采取多种方法补足资本，提前加大拨备提取，提高未来风险抵御能力。今年以来助力中小银行补充资本的政策频出，如降低资本补充门槛、探索创新银行补充资本的工具、允许地方政府专项债认购中小银行可转债等，我们预计未来还将有更多扶持政策出台，尤其利好资本较为短缺的中小银行。

表1：有关补充中小银行资本金的政策频出

时间	政策内容
2020 年 1 月	国务院金融稳定发展委员会第十四次会议提出，要多渠道补充中小银行资本金，促进提高对中小企业信贷投放能力。
2020 年 2 月	人民银行副行长刘国表示，要鼓励银行开展多种方式补充资本 探索创新银行补资本的工具；在下一阶段要加大对中小银行补资本方面的支持，提升整个银行的信贷能力。
2020 年 3 月	人民银行副行长陈雨露表示，要加大对中小银行补充资本，发行金融债券的支持，目的是要进一步提升商业银行整体信贷投放意愿和能力。
2020 年 4 月	国务院金融稳定发展委员会第二十五次会议提出，采取多种有效方式加大中小银行资本补充力度，增强抵御风险和信贷投放能力。
2020 年 5 月	国务院总理李克强作政府工作报告时提出，要推动中小银行补充资本和完善治理，更好服务中小微企业。
2020 年 5 月	国务院金融稳定发展委员会办公室发布 11 条金融改革措施，其中包括出台《中小银行深化改革和补充资本工作方案》，要求进一步推动中小银行深化改革，加快中小银行补充资本，坚持市场化法治化原则，多渠道筹措资金，把补资本与优化公司治理有机结合起来。
2020 年 5 月	银保监会修订发布《关于保险资金投资银行资本补充债券有关事项的通知》，放开了原规定对发行人规模等条件限制，更多中小银行的资本债满足投资条件。
2020 年 7 月	国常会支持地方政府利用地方专项债额度认购中小银行的可转债，来补充中小银行资本。

资料来源：人民银行，银保监会，中国中央人民政府网，民生证券研究院

三是加大不良贷款处置力度。监管要求方面，在充分揭示风险的前提下，相关部门将研究分阶段下调拨备覆盖率的监管要求，释放资源全部用于处置不良贷款。事实上，这方面的监管调整早有先例。2018 年 3 月原银监会下发《关于调整商业银行贷款损失准备监管要求的通知》（7 号文），将拨备覆盖率底线由 150%调整为 120%~150%，并按照同质同类、一行一策原则

明确监管要求。因此，监管部门有充足的经验推动相关政策出台与实施，银行面临的监管压力趋缓。

优惠政策方面，根据账销、案存、权在原则，在涉农、普惠等考核中，允许将已处置的不良贷款还原计算。这意味着相关领域贷款处置不会导致政策优惠的流失，有助于加大银行处置不良贷款的积极性。处置方法上，允许保险资产管理公司、金融资产投资公司等作为新主体，与银行合作探索新的不良资产处置方式。有序开展单户对公和批量个人不良贷款转让试点，探索建立统一的不良资产交易平台。这一举措将极大地丰富不良贷款处置渠道，降低处置难度。处置力度上，郭树清表示，去年银行业不良贷款处置金额为 2.3 万亿元，今年上半年银行业不良处置金额同比增长 18.9%，全年预计处置不良贷款 3.4 万亿元，明年的处置力度将会更大。

四是严控增量风险。在加强存量风险处置的同时，督促银行加强内部控制和风险管理，做好贷款“三查”，即贷前调查、贷时审查、贷后检查，防止新增不良过快上升，减少贷款损失，为银行业长期稳健发展奠定坚实的基础。

未来银行业信用风险整体可控。保守假设：①2020 年和 2021 年的 PPOP 同比增速、贷款同比增速均维持在 2019 年的水平。②2021 年不良贷款处置力度与 2020 年保持一致。其中不良贷款处置力度以不良贷款处置金额/上年末不良贷款余额的比例表示，若数值提升则力度加大，会导致不良率和拨备覆盖率会双向改善。③根据历史变化规律，假设 2020 年和 2021 年计提的贷款减值损失/不良贷款生成金额与 2019 年保持一致。根据假设①②③计算可得，当 2020 年和 2021 年净利润增速分别为悲观预期的-30%和-10%时，对应的不良率分别为 1.81%、1.84%，较上年末-5bp、+3bp，拨备覆盖率分别为 191.94%、193.82%，较上年末+5.86pct、+1.88pct；当净利润增速分别为乐观预期的-20%和 0%时，对应的不良率分别为 1.68%、1.65%，较上年末-18bp、-3bp，拨备覆盖率分别为 198.41%、202.17%，较上年末+12.33pct、+3.76pct。由此可见，银行业资产质量表现出较强的稳定性。由于监管层表示明年将加大不良贷款处置力度，处置金额占比提升后不良率和拨备覆盖率均将优于测算结果。因此我们对银行基本面的稳健性可以保持信心。

表2：银行业信用风险整体可控

指标（亿元）	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31
净利润	18302	19932	13,952	12,557
净利润同比增速	4.72%	8.91%	**-30%**	**-10%**
所得税/利润总额	25%	25%	25%	25%
营业外收支/利润总额	0%	0%	0%	0%
营业利润	24,403	26,576	18,603	16,743
拨备前利润总额（PPOP）	53,082	56,140	59,374	62,794
PPOP 同比增速		5.76%	**5.76%**	**5.76%**
计提的贷款减值损失	**28,679**	**29,564**	**40,770**	**46,051**
金融机构各项贷款	1,417,516	1,586,021	1,774,555	1,985,502
贷款同比增速	12.85%	11.89%	**11.89%**	**11.89%**
不良贷款处置金额	20,000	23,000	34000	37,028
不良贷款处置金额/上年末不良贷款余额	92%	89%	115%	**115%**

指标（亿元）	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31
贷款减值准备	48,330	54,894	61,664	70,687
计提的贷款减值损失/不良贷款生成金额	119%	111%	111%	111%
不良贷款生成金额	24,085	26,559	36,627	41,371
不良贷款生成率	1.92%	1.87%	2.31%	2.33%
不良贷款余额	25,941	29,500	32,127	36,470
不良贷款率	1.83%	1.86%	**1.81%**	**1.84%**
拨备覆盖率	186.31%	186.08%	**191.94%**	**193.82%**

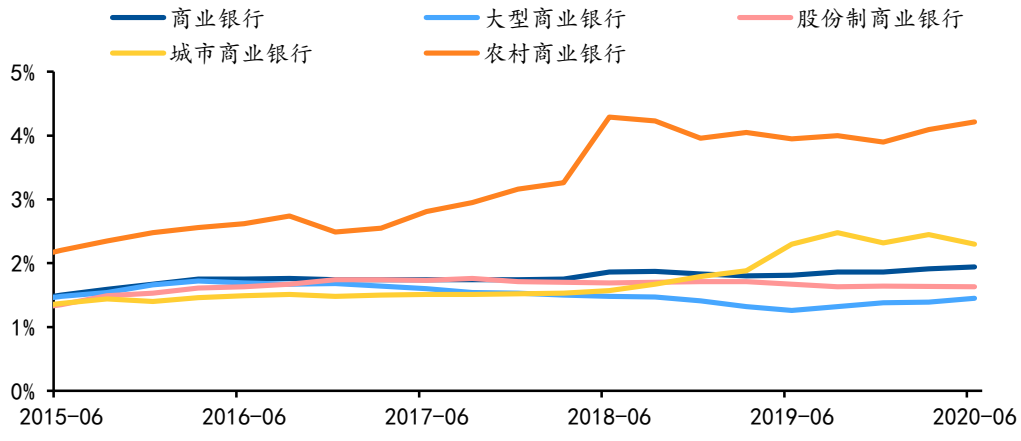
资料来源：银保监会，民生证券研究院

注：①受制于数据可得性，部分数据（如不良贷款率、净利润、2020 年不良贷款处置金额）采用商业银行口径，贷款采用金融机构信贷收支表口径，与整体银行业口径存在一定误差；②假设所得税率为 25%，不考虑营业外收支；③红色数据源于假设

（二）行业格局显著分化

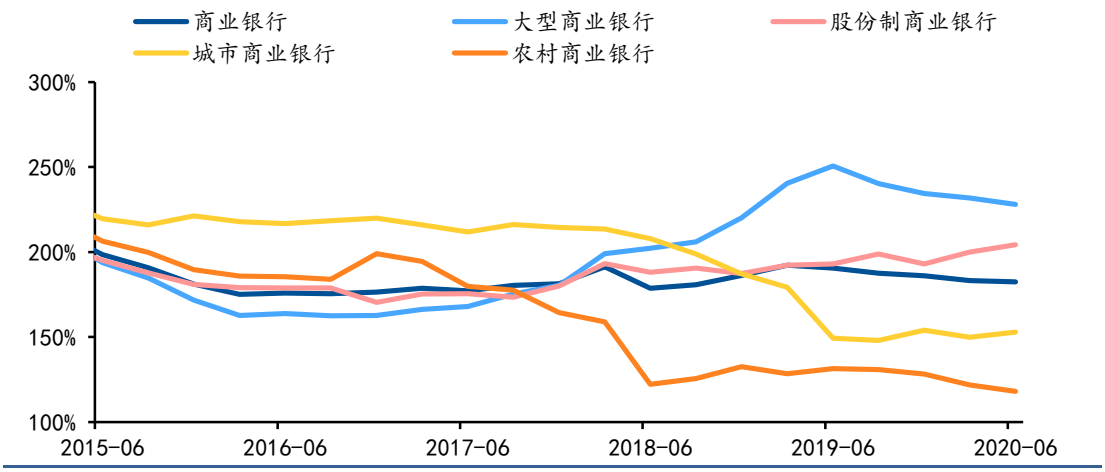
股份行和城商行资产质量改善，行业格局分化。我们对行业的资产质量数据进行拆解。二季度末国有行、股份行、城商行、农商行的不良率分别为 1.45%、1.63%、2.30%、4.22%，环比分别+6bp、-1bp、-15bp、+17bp；拨备覆盖率分别为 228%、204%、153%、118%，环比分别-4pct、+4pct、+3pct、-4pct。股份行和城商行的不良率环比下降、拨备覆盖率逆市上升，风险抵御能力在实现风险出清后得到了加强。由于不良贷款在加强确认后仍需一定时间进行化解处置，我们预计各类银行的不良率在年内仍将保持现有趋势变化。率先解决风险包袱的股份行、城商行以及个别优秀的上市农商行将有望实现轻装上阵，在资产质量和业绩基本面的改善进程上一马当先，行业格局分化。

图1：股份行不良率稳定、城商行不良率触顶小幅回落



资料来源：WIND，民生证券研究院

图2：股份行和城商行的拨备覆盖率逆市上升



资料来源：WIND，民生证券研究院

多地银行业不良率下降，经济发达地区资产质量优势凸显。截至目前，共 14 家地方银保监局披露了当地银行业金融机构在二季末的不良率。数据显示，除甘肃省外，其他 13 个地区银行业金融机构的不良率均小于 2.5%，信用风险水平处于可控范围内；从不良率变化来看，仅少数地区不良率上升，且提升幅度十分有限，14 各地区的不良率平均较一季末下降 4bp，整体信用风险有所减轻，资产质量向好发展。分区域来看，经济发达的江浙沪地区资产质量遥遥领先，当地银行业金融机构不良率保持在 1%以内。其中上海市、浙江省和江苏省的不良率分别较一季末小幅提升 1bp、持平和下降 5bp，资产质量表现出较强的韧性，优势十分显著。

表3：2020Q2 末较 Q1 末部分地区不良贷款率变化情况

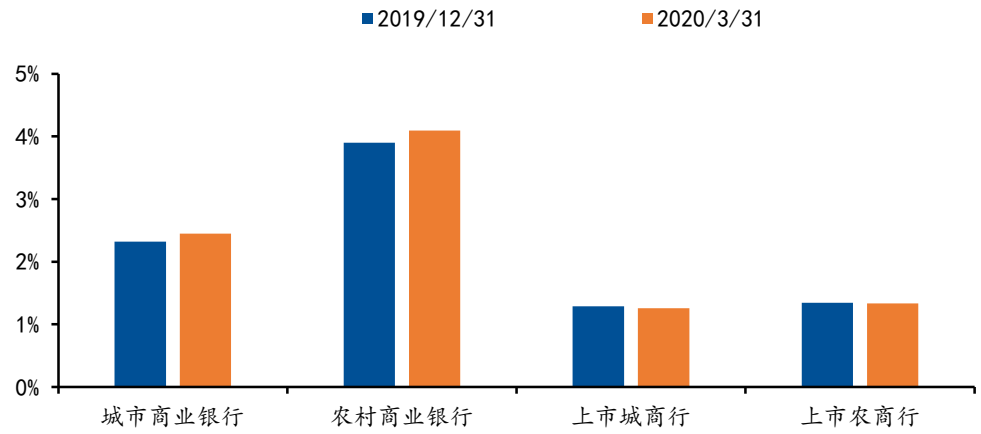
地区	2020Q1 末不良贷款率	2020Q2 末不良贷款率	Q2-Q1 变化（bp）
甘肃	7.31%	7.71%	40
山西	2.33%	2.40%	7
天津市	2.26%	2.30%	4
深圳	1.22%	1.24%	2
上海	0.95%	0.96%	1
浙江	0.92%	0.92%	0
重庆	1.10%	1.10%	0
江苏	0.98%	0.93%	-5
贵州	1.36%	1.29%	-7
厦门	1.13%	1.04%	-9
江西	1.59%	1.45%	-14
广西	2.40%	2.22%	-18
河北	2.24%	2.04%	-20
海南	2.69%	2.34%	-35
平均	**2.03%**	**2.00%**	**-4**

资料来源：银保监会，民生证券研究院

上市银行资产质量远优于非上市银行。银保监会数据显示，一季末大型银行和股份行不良率分别为 1.39%、1.64%，环比基本持平，城商行和农商行不良率分别为 2.45%、4.09%，环比+13bp、+19bp，风险暴露较多。其中，上市城商行和农商行不良率分别为 1.26%、1.34%，

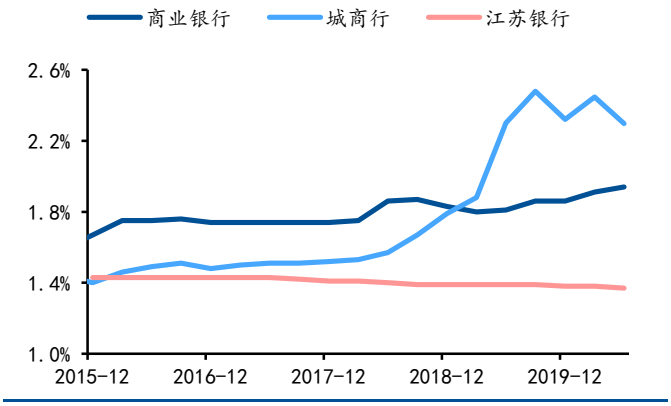
环比下降 3bp 和 1bp。由此可见，风险主要集中在未上市的城商行和农商行。从拨备覆盖率来看，一季末大型银行和股份行拨备覆盖率均处于较为充裕水平。虽然城商行和农商行拨备覆盖率分别低至 149.89%和 121.76%，但上市城商行和农商行拨备覆盖率高达 289.85%、316.36%。因此上市银行比非上市银行具备更高的风险抵御能力、更大的利润反哺空间。目前上市银行中仅江苏银行披露中报。二季末江苏银行不良率环比下降 1bp 至 1.37%，拨备覆盖率环比增加 8pct 至 246%，均大幅优于城商行乃至商业银行的整体水平。我们认为随着更多上市银行披露中报，上述观点将得到进一步验证。

图3：上市城商行和农商行资产质量优于行业总体



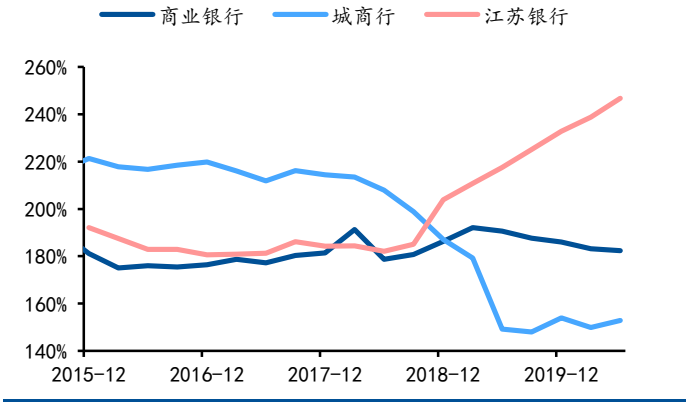
资料来源：WIND，民生证券研究院

图4：江苏银行不良率低于行业平均



资料来源：WIND，民生证券研究院

图5：江苏银行拨备覆盖率高于行业平均



资料来源：WIND，民生证券研究院

（三）业绩阶段性调整，不改银行股上涨行情

银行股“业绩底”滞后不影响上涨行情。为应对疫情冲击，银行业加大拨备计提力度，放缓利润释放节奏，但我们认为这并不会对银行股行情造成阻碍。从历史上来看，银行股“业绩底”并不是行情出现的充分条件。比如银行股曾在 2012 年第四季度出现超额收益行情，但是直到 2013 年二季度利润增速才出现阶段性回升，在 2014 年第四季度银行股行情出现后，到

2016 年第一季度上市银行的利润增速才实现触底。今年因为受到疫情的影响以及监管部门窗口指导，银行倾向于多计提拨备夯实资产质量，利润增速预计不会有太强的表现。但由于①本次利润增速的压力部分源于预防疫情冲击，具有利润释放潜力；②市场对于银行基本面的变化早有预期；③催化剂是对宏观和行业的趋势判断，而非短期财务指标改善，我们认为“业绩底”滞后不会影响下半年银行股的估值修复行情。

图6：2012 年行情与上市银行利润同比增速：银行行情提前启动



资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：2014 年行情与上市银行利润同比增速：银行行情提前启动



资料来源：Wind，民生证券研究院

二、投资建议

建议把握银行中报行情。总体来看银行业加大不良贷款确认与处置力度，信用风险整体可控。行业格局分化，股份行和城商行在资产质量改善方面一马当先；经济发达的江浙沪地区银行业金融机构资产质量优势突出；上市银行表现远优于非上市银行。上半年监管部门下发了中小银行深化改革和补充资本相关文件，全面部署推进中小银行改革和风险化解工作。未来将以加快中小银行改革为突破口，提升金融机构体系稳健性，以公司治理为抓手，完善现代金融企业制度。因此我们看好银行版块的结构性投资机会。当前经济复苏节奏加快，不良风险逐步出清；货币政策方向转为精准导向以后，银行政策压力最大的时间点已经过去。当前银行股估值充分反映了悲观预期，又回到历史底部区间。因此 8 月份的银行中报行情值得重点关注。我们建议关注两个股票组合，一是受益于资管业务大发展和下半年消费刺激政策的零售标的，如**常熟银行、宁波银行、招商银行、平安银行，首推常熟银行**；二是低关注度低估值标的，如**杭州银行、光大银行、江苏银行、南京银行。**

三、风险提示

1、资产质量波动；

2、息差下行压力；

3、政策出台不及预期

插图目录

图 1： 股份行不良率稳定、城商行不良率触顶小幅回落 5
图 2： 股份行和城商行的拨备覆盖率逆市上升 6
图 3： 上市城商行和农商行资产质量优于行业总体 7
图 4： 江苏银行不良率低于行业平均 7
图 5： 江苏银行拨备覆盖率高于行业平均 7
图 6： 2012 年行情与上市银行利润同比增速：银行行情提前启动 8
图 7：2014 年行情与上市银行利润同比增速：银行行情提前启动 8

表格目录

表 1： 有关补充中小银行资本金的政策频出 3
表 2： 银行业信用风险整体可控 4
表 3： 2020Q2 末较 Q1 末部分地区不良贷款率变化情况 6

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。