银行行业点评

首份银行中报如何？聚焦资产质量波动

增持（维持）

2020 年 08 月 16 日

证券分析师 马祥云
执业证号：S0600519020002
021-60199793
maxy@dwzq.com.cn

事件：上市银行首份中报披露，江苏银行盈利增长 3.49%，相比一季度 12.8%的高增速明显降速，二季度单季下滑 5.1%，业绩符合理性投资者预期。

观点：随着中报披露，我们继续强调前期判断：①银行股中报盈利同比下滑，但降幅位于合理范围内；②银行股财务报告滞后，市场预期已经先行触底，当前时点建议积极增持，看好中报落地后估值回升，实现绝对收益。

投资要点

■ **江苏银行信用减值大幅上升拖累盈利，未来新生成不良仍可能有压力。**

①市场目前最关注银行资产质量，江苏银行 6 月末不良率小幅降低 1BP 至 1.37%，不良贷款余额 156.2 亿元，比期初增加 12.63 亿元。此外，上半年核销贷款 32.16 亿元，意味着新生成不良贷款超过 44.79 亿元（由于未考虑清收等其它处置金额，实际新生成不良贷款金额会更高），由此测算，年化不良贷款新生成率超过 0.86%，而该指标 2018、2019 年、2019H1 分别为 0.71%、0.68%、0.62%，资产质量压力已有所显现。我们判断，今年商业银行新生成不良贷款率、核销处置金额都会明显增长，造成盈利波动。同时，逾期贷款比例上升 3BP 至 1.52%，和不良率的剪刀差有所扩张，更前瞻反映出未来资产质量潜在压力，这也是未雨绸缪高额计提减值的原因。

②从拨备计提角度，由于上半年不良贷款核销及处置力度相当大，因而也需要重新高额计提减值以维持拨备覆盖率充足。上半年江苏银行拨备减值计提 82.11 亿元，测算年化信用成本上升至 1.45%，是造成二季度盈利下滑的主因，计提后拨备覆盖率达到 246.82%，较年初提升 14pct。我们判断，目前银行资产质量压力尚未充分暴露，未来半年内新生成不良资产预计仍将上行，不良率与拨备覆盖率指标将进一步平衡。

③其他财务指标方面，江苏银行净息差优异，上半年同比提升 27BP 至 2.1%，信贷规模增长与利差逆势扩张推动利息净收入高增长 42.8%，利差表现得益于负债成本下行。不过，对于大部分银行而言，预计净息差仍将进一步收窄，主要源于贷款利率下行及负债成本刚性，但银行净息差的韧性总体上优于市场预期。非利息收入下滑 15.5%，主要源于公允价值波动，预计受债市波动影响。此外，成本收入比同比降低 1.53pct，费用节约一定程度上稳定了盈利，预计今年全行业仍将继续控制费用成本。

■ **预计银行业中报及三季报仍处于下滑阶段，信用减值成本将保持高位。**

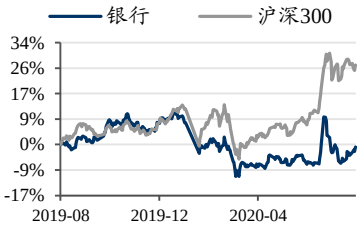
①行业层面，我们仍然判断很多银行股中报盈利将同比下滑，根据银保监会披露的行业数据，国有大行、股份行、城商行及农商行 2020H1 盈利分别同比下滑 12%、8.5%、2.1%、11.4%。预期信用损失体系下，银行盈利下滑符合宏观环境，下半年以来监管层也频繁提到未来潜在信用风险压力，市场对不良率上行也已经充分预期，同时海外大型银行二季度也继续大幅增提拨备减值以应对“可能的最差情形”。据此判断，银行中报及三季报盈利都将受到信用减值成本的拖累，继续维持下滑状态。

②展望全年，监管层近期提及今年银行业可能处置不良贷款达到 3.4 万亿，较 2019 年 2.3 万亿明显提高。我们基于银保监会披露的商业银行口径数据建立预测模型，假设新生成不良率达到 2.46%，同时维持年末不良率 2%、拨备覆盖率 178.5%，则预测全年商业银行可能计提信用减值 2.91 万亿，全年盈利可能下滑 16.75%，不过市场对此已有预期。

■ **投资角度，市场预期触底+做实资产质量，当前时点反而是布局良机。**

尽管盈利仍处于下滑区间，但我们强调当前时点已是银行股最好的布局时点，估值向下空间有限，中报落地后预计估值开始修复。判断依据：①自去年四季度以来，市场对银行“让利”预期持续悲观，本次中报利润下滑将正式兑现预期，同时考虑到银行财务报告明显滞后于实体经济基本面，随着近期经济复苏，我们认为对银行的悲观预期正在改善。②银行盈利下滑很大程度上源于计提拨备、做实资产质量，对于投资者而言，信用风险的不确定

行业走势



相关研究

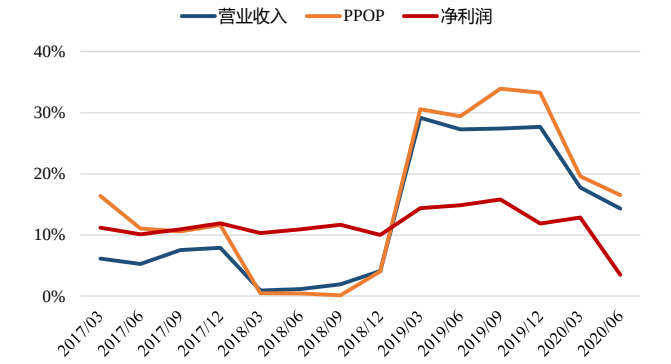
1、《银行行业点评：资管新规延期，不改零售理财变局》2020-08-03
2、《银行行业点评：银行股中报盈利下滑？》2020-07-27
3、《零售金融追踪：银行理财 2019 年报解析：类货基驱动规模创新高，固收仍是核心》2020-07-19

请务必阅读正文之后的免责声明部分

性是压制银行股估值的最主要因素，而高额计提拨备后，抵御坏账能力大幅提高，能够缓解对银行资产端不确定性的担忧。③参考海外，由于海外银行采用 CECL 预期减值模型且资产规模增速低于国内银行，因此一季度起盈利已经开始大幅下滑，且二季度加速恶化，部分银行暂停分红，但可以看到市场估值已提前反映，对二季度财务表现的反映明显钝化。

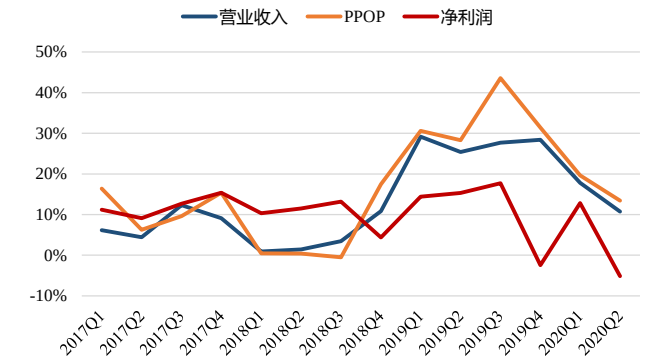
- **投资建议：建议当前时点积极布局核心银行股，看好中报落地后银行股估值修复，重点推荐招商银行/宁波银行/平安银行。**
- **风险提示：**1）银行利润持续、大幅下滑超预期；2）宏观经济走势不及预期造成银行资产质量承压；3）银行贷款利率持续下行，利差快速收窄。

图 1：2017/03~2020/06 江苏银行累计业绩增速



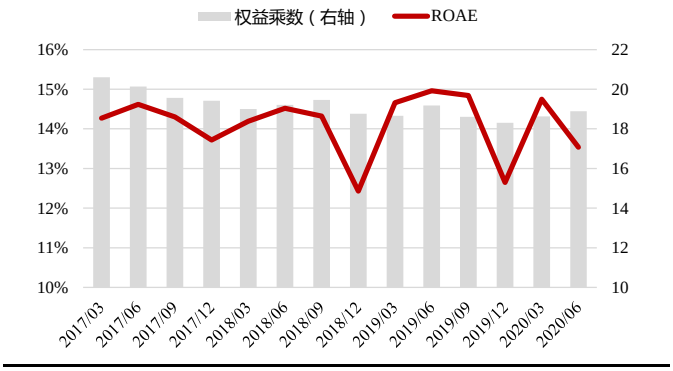
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 2：2017Q1~2020Q2 江苏银行单季业绩增速



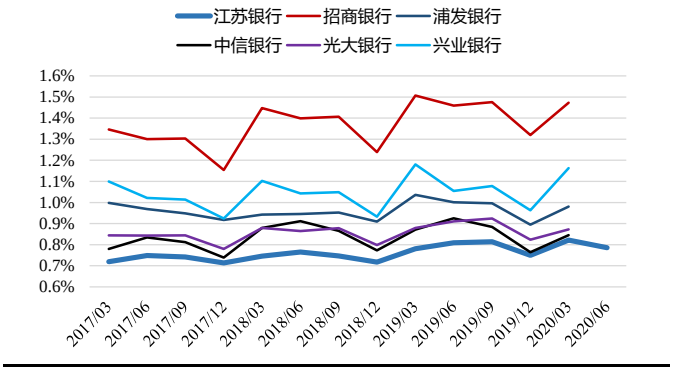
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 3：2017/03~2020/06 江苏银行 ROAE



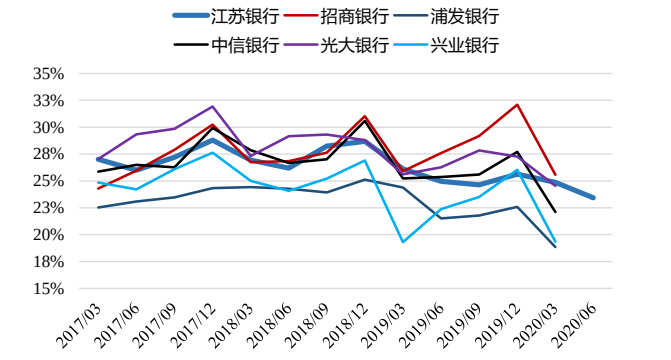
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 4：2017/03~2020/06 江苏银行 ROAA



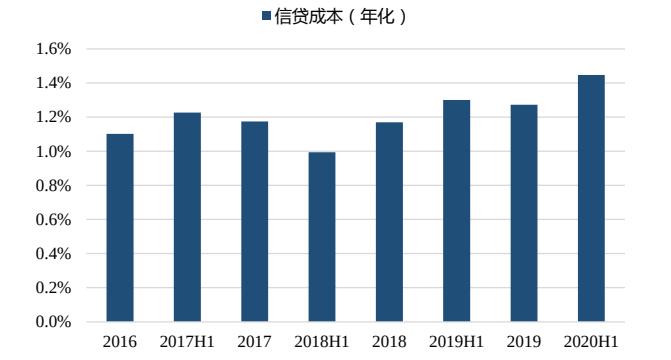
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 5：2017/03~2020/06 江苏银行成本收入比



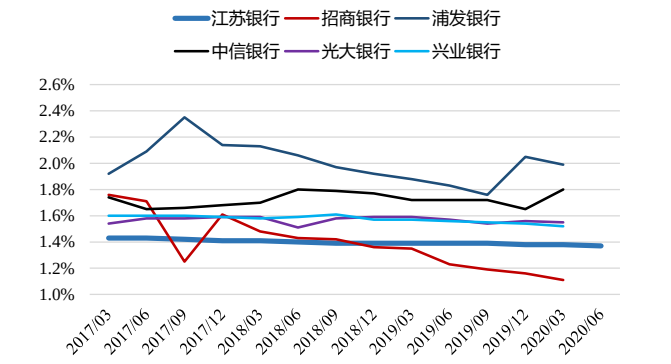
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 6：2020H1 江苏银行信用成本明显上行



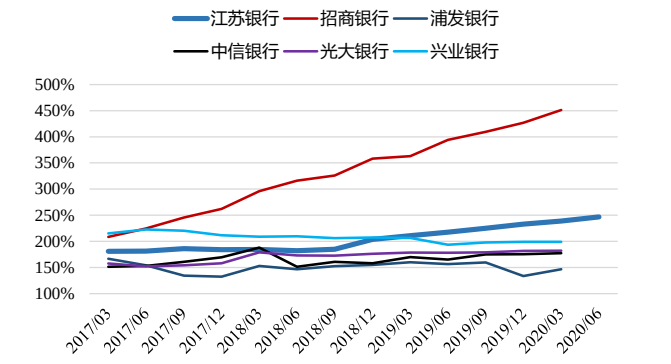
数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

图 7：2017/03~2020/06 江苏银行不良率



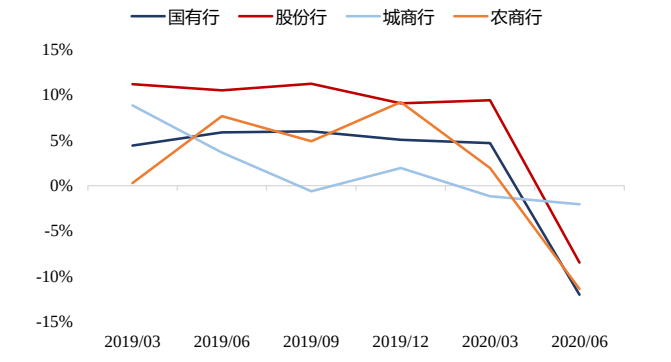
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 8：2017/03~2020/06 江苏银行拨备覆盖率



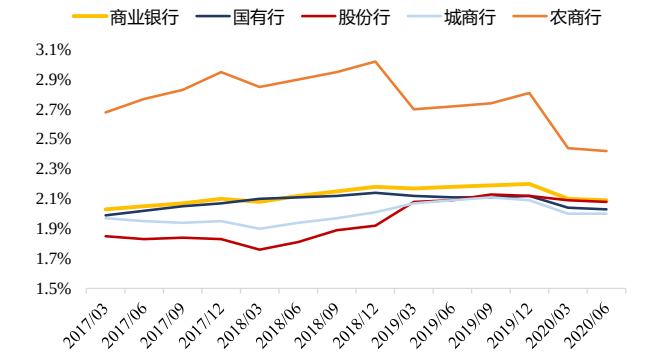
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 9：商业银行上半年盈利增速普遍下滑



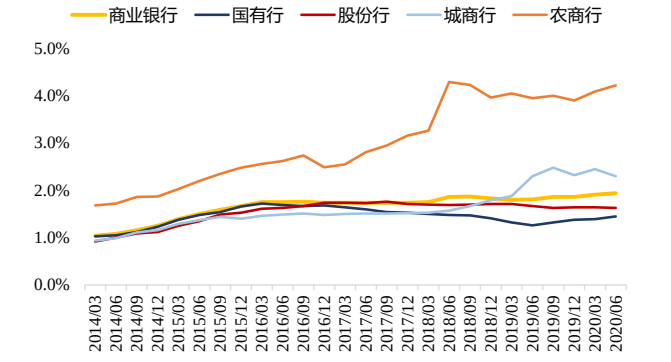
数据来源：银保监会，东吴证券研究所

图 10：商业银行净息差二季度总体保持稳定



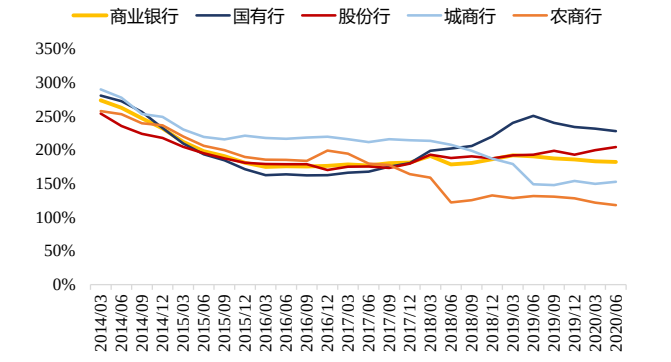
数据来源：银保监会，东吴证券研究所

图 11：商业银行不良贷款率上行压力初步显现



数据来源：银保监会，东吴证券研究所

图 12：商业银行拨备覆盖率目前总体保持稳定



数据来源：银保监会，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 13：商业银行经营指标预测

单位：亿元	2018	2019	2020E	2021E
贷款余额	1,104,978	1,296,340	1,449,308	1,594,239
不良贷款率	1.83%	1.86%	2.00%	2.06%
合计处置不良贷款（预测）	14,450	19,550	28,900	29,750
不良贷款新生成率（预测）	1.69%	1.95%	2.46%	2.21%
拨备覆盖率	186.30%	186.07%	178.50%	180.00%
总资产	2,099,638	2,394,875	2,634,363	2,876,724
净息差	**2.18%**	**2.20%**	**2.06%**	**2.00%**
营业收入	55,213	62,831	69,785	71,910
利息净收入（预测）	43,005	49,052	53,734	53,573
非利息收入（预测）	12,208	13,779	16,050	18,337
非利息收入占比	22.11%	21.93%	23.00%	25.50%
成本收入比	30.84%	31.68%	30.00%	30.00%
业务及管理费	17,028	19,905	20,935	21,573
信用减值损失（预测）	**17,034**	**20,083**	**29,105**	**30,341**
净利润	18,302	19,932	16,594	16,675
净利润同比增速	**4.72%**	**8.91%**	**-16.75%**	**0.49%**

数据来源：银保监会，东吴证券研究所预测

备注：1）商业银行统计口径包含于银行业金融机构统计口径；2）2018 年统计数据不包含邮储银行，2019 年起邮储银行纳入商业银行统计口径。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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