民生证券 MINSHENG SECURITIES

银行

行业研究/动态报告

利润降幅终于揭晓，银行行情拐点已至

—点评二季度银行业主要监管指标

动态研究报告/银行　　2020 年 08 月 11 日

报告摘要：

- **银行利润同比下滑**

根据测算，上半年商业银行累计实现净利润同比增速-9.41%。虽然商业银行的利润增速首次由正转负，但是降幅不大，目前的银行板块估值中已经有所体现。

- **城商行净利润降幅最小，看好结构性投资机会**

今年上半年国有行和股份行的累计净利润增速首次转负，降幅和行业水平看齐。城商行降幅仅为-2.59%，表现相对突出。为支撑精准导向的货币政策，包括城商行在内的中小银行的业绩释放不只是有能力、有诉求，而且受到政策环境的支持。

- **不良率仅仅微升，拨备水平稳定**

二季度末商业银行不良率 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。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。拨备水平环比基本平齐，处于安全区间。拨备覆盖率 182%，环比降 1pct。拨贷比 3.54%，环比增加 4bp。不良生成节奏可控，整体信用风险水平并未显著提升。

- **行业净息差微降，城商行息差持平**

上半年商业银行累计净息差 2.09%，较一季度仅微降 1bp。虽然 2019 年 8 月启动 LPR 改革后银行资产收益率下滑，但银行净息差体现出较强的韧性。部分资产端定价压力已经被更低的负债端利率所消化。上半年国有行、股份行、城商行、农商行的累计净息差分别环比增加-1bp/-1bp/0bp/-2bp。城商行依托更高的同业负债占比，保证了息差的稳定。

- **投资建议**

总体来看银行业二季度的利润增速在估值可解释的范围内，资产质量稳定性突出。8 月份的银行中报行情值得重点关注。建议关注两个组合，一是受益于经济复苏和消费刺激政策的零售小微标的：常熟银行、宁波银行、招商银行、平安银行，首推常熟银行。二是低估值低关注度标的：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

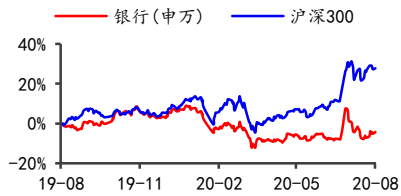
代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		8 月 10 日	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
600036. SH	招商银行	37. 00	3. 68	4. 11	4. 61	10. 05	9. 01	8. 03	推荐
000001. SZ	平安银行	13. 95	1. 45	1. 67	1. 94	9. 60	8. 36	7. 20	推荐
601128. SH	常熟银行	7. 79	0. 65	0. 73	0. 84	11. 96	10. 61	9. 30	推荐
002142. SZ	宁波银行	33. 54	2. 28	2. 71	3. 23	14. 69	12. 39	10. 37	推荐
601818. SH	光大银行	3. 85	0. 71	0. 79	0. 88	5. 41	4. 87	4. 38	推荐
600926. SH	杭州银行	10. 39	1. 11	1. 16	1. 22	9. 33	8. 98	8. 49	推荐
600919. SH	江苏银行	6. 19	1. 18	1. 02	1. 16	5. 26	6. 05	5. 34	推荐
601009. SH	南京银行	8. 05	1. 47	1. 40	1. 59	5. 97	5. 76	5. 05	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.多地不良率下降，银行业信用风险可控

2.行业深度研究:银行如何投基建及本轮基建影响解析

目录

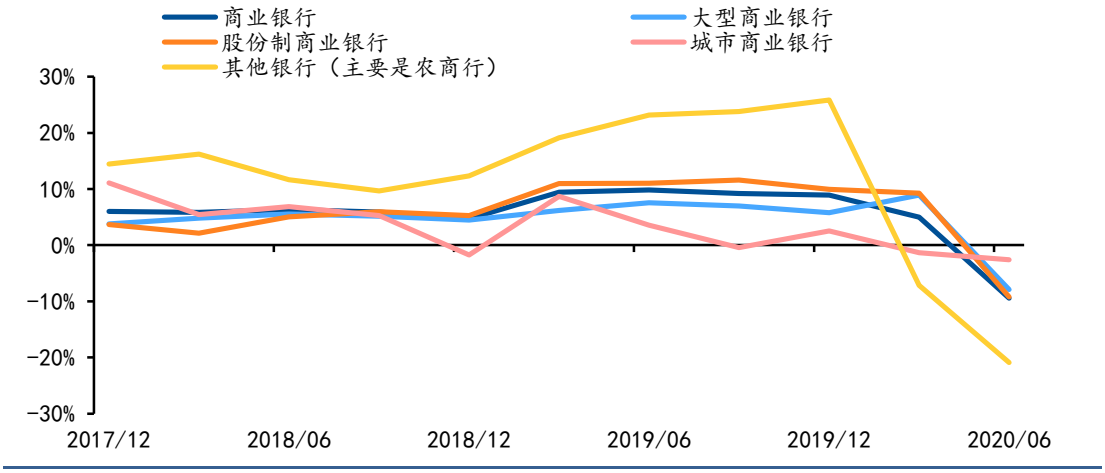
一、利润下滑但不良稳定，城商行是最大亮点.....3
二、投资建议.....6
三、风险提示.....7
插图目录.....8

一、利润降幅终于揭晓，银行行情拐点已至

银行利润同比下滑但估值已经反映。8 月 10 日晚，银保监会发布 2020 年二季度银行业主要监管指标。根据测算，上半年商业银行累计实现净利润同比增速为-9.41%。虽然这是商业银行的利润增速首次由正转负，但是这次降幅不大，在目前的银行板块估值中已经有所体现。从利润结构数据和资产质量指标来看，细分板块的表现出色。我们认为，即使银行业在短期内因为加大拨备计提，夯实资产而压低了利润增速，但是这并不影响长期的业绩增长表现。因为解除了存量的风险包袱，所以未来银行基本面将随着经济修复呈现出更大的业绩弹性。

城商行净利润降幅最小，看好结构性投资机会。我们对行业利润进行拆解。今年上半年国有行、股份行、城商行、其他银行（主要是农商行）的累计净利润增速分别为-7.88%、-9.20%、-2.59%、-20.86%。（今年一季度的增速分别为 8.90%、9.28%、-1.35%、-7.15%）。国有行和股份行的累计净利润增速首次转负，降幅和行业水平看齐。城商行降幅仅为-2.59%。正如我们在半年度策略报告中所述，包括城商行在内的中小银行享受着结构性的政策红利。为支撑精准导向的货币政策，中小银行的业绩释放不只是有能力、有诉求，而且受到政策环境的支持。考虑到城商行群体的业绩分化，我们预期上市的优秀城商行将表现出更高的利润增速水平，创造较好的投资机会。农商行利润增速创新低，我们猜测主要是受到非上市农商行的影响。农商行存量的不良贷款在二季度进行集中性地核销处置，导致利润增速大幅下降。但这不影响我们对上市农商行基本面的信心。上市农商行整体业绩表现预计会好于行业。

图1：城商行净利润降幅最小



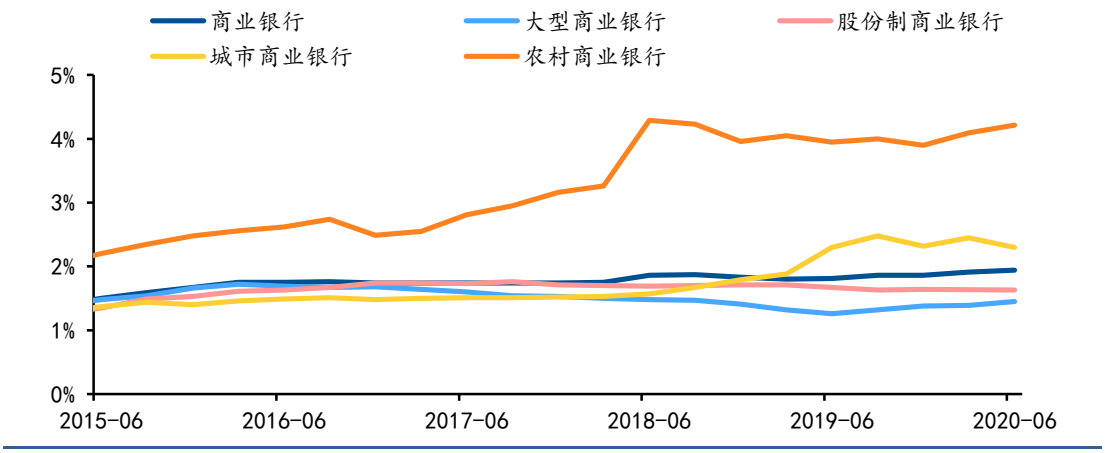
资料来源：WIND，民生证券研究院

不良率仅仅微升，拨备水平稳定。二季度末商业银行不良率 1.94%，环比一季度只微增 3bp。不良率上升主要是因为银行在二季度加大力度确认不良贷款，将更多贷款划入到不良类科目。同期代表隐性不良贷款的关注率可以进行交叉验证。二季度末关注类贷款占比为 2.75%，环比大幅下降 22bp，创下近六年以来的新低。拨备水平和上季度基本平齐，处于安全区间。拨备覆盖率 182%，环比降 1pct。拨贷比 3.54%，环比增加 4bp。之所以银行业利润增速下滑，但是资产质量指标变化不大，主要是因为银行业在二季度“大销大核”，同时提高了不良贷款确认力度和转让处置力度，导致新增不良贷款和转出的不良贷款基本抵消。这也恰恰说明二季

度的不良贷款生成节奏基本在银行可以掌控的范围以内，整体信用风险水平并没有显著提升。

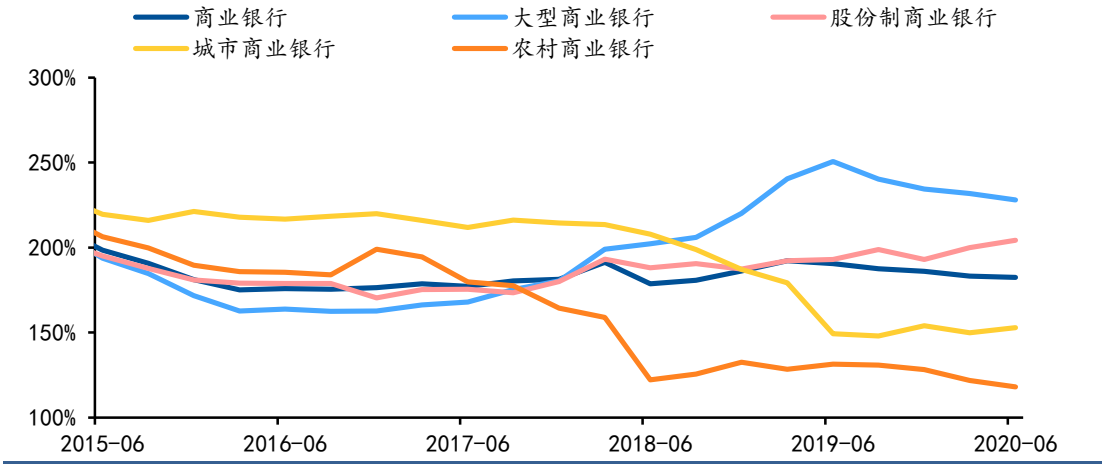
股份行和城商行资产质量领先。我们对行业的资产质量数据进行拆解。二季度末国有行、股份行、城商行、农商行的不良率分别为 1.45%、1.63%、2.30%、4.22%，环比分别增加 6bp、-1bp、-15bp、17bp。股份行不良率水平稳定，基本不受行业性加大拨备力度的影响。城商行不良率甚至实现了触顶小幅回落。二季度末国有行、股份行、城商行、农商行的拨备覆盖率分别为 228%、204%、153%、118%，环比分别增加-4pct、4pct、3pct、-4pct。股份行和城商行的拨备覆盖率逆市上升，风险抵御能力在实现风险出清后确实得到了加强。考虑到国有行和农商行为代表的小型银行，其不良贷款在加强确认以后需要一个较长的过程进行化解处置，我们预计四类型银行的不良率在年内还会保持趋势性地上升和下降，所以二季度的资产质量表现会是银行业的分水岭。率先解决风险包袱的股份行、城商行以及个别优秀上市银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更能一马当先。

图2：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3：股份行和城商行的拨备覆盖率逆市上升

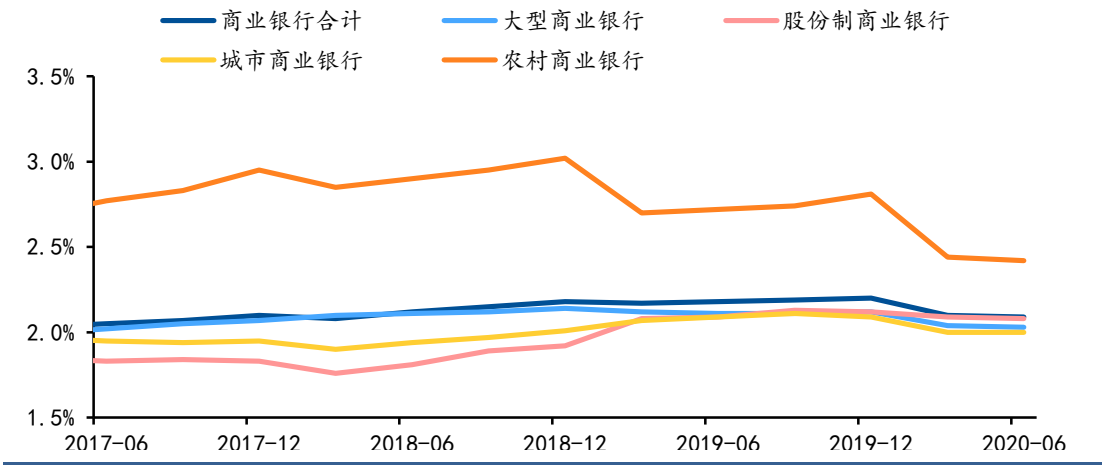


资料来源：WIND，民生证券研究院

行业净息差微降，城商行息差持平。上半年商业银行的累计净息差 2.09%，较一季度只是微降 1bp。因为银行贷款集中在年初进行投放，为剔除一季度数据的干扰，我们估算了二季度

单季度口径的净息差，为 2.05%，环比一季度下降 5bp。虽然 LPR 改革从 2019 年 8 月启动以后，银行资产收益率下滑，但是银行净息差体现出较强的韧性。今年 6 月新增贷款加权利率为 5.06%，同比下降 60bp。但是上半年商业银行累计净息差同比降幅仅为 9bp。部分资产端定价压力已经被更低的负债端利率所消化。其中城商行更为受益。上半年国有行、股份行、城商行、农商行的累计净息差分别为 2.03%、2.08%、2.00%、2.42%，环比分别增加-1bp、-1bp、0bp、-2bp。城商行依托更高的同业负债占比，保证了息差的稳定。国有行和股份行在 2019Q4 大幅扩张同业负债以后，成本缓释的效果在二季度开始体现。注意同业负债的重定价周期一般为 1-2 个季度，因此一季度同业资金利率下降以后，到二季度才会体现为银行的负债成本率下行。

图4：行业净息差微降，城商行息差持平

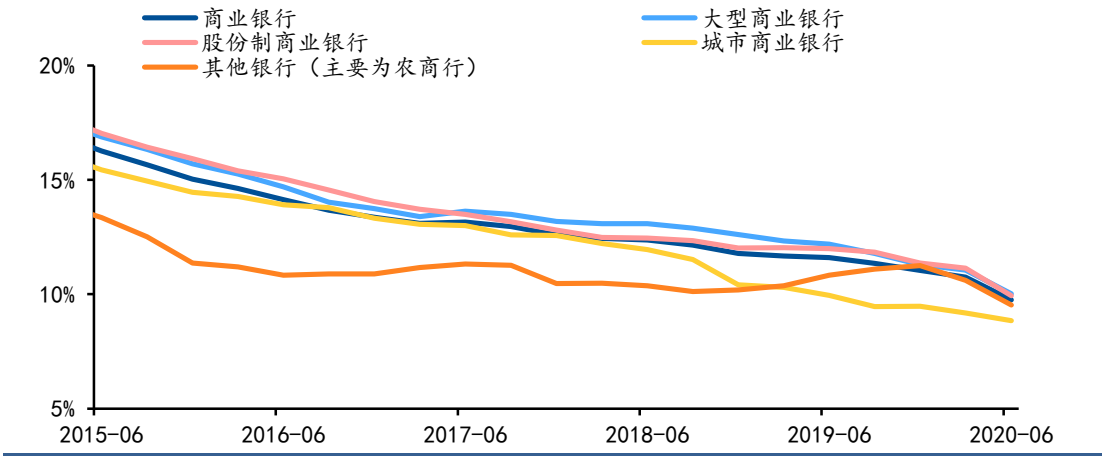


资料来源：WIND，民生证券研究院

二、投资建议

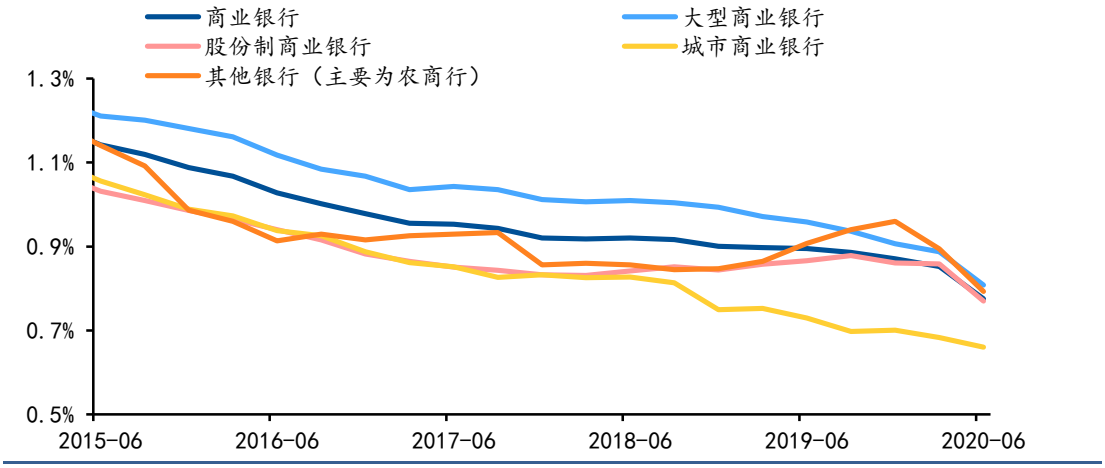
建议把握银行中报行情。总体来看银行业二季度的利润增速在估值可解释的范围内，资产质量稳定性突出。在银行业绩分化的大环境下，部分上市银行有望表现出更显著的 ALPHA 属性，基本面改善将领跑行业。当前经济复苏节奏加快，不良风险逐步出清；货币政策方向转为精准导向以后，银行政策压力最大的时间点已经过去。当前银行股估值充分反映了悲观预期，又回到历史底部区间。因此 8 月份的银行中报行情值得重点关注。推荐两个组合，**一是零售小微标的。**受益于经济复苏和消费刺激政策，业绩弹性可期，建议关注**常熟银行、宁波银行、招商银行、平安银行，首推常熟银行。二是低估值低关注度标的**，基本面稳健但是估值未能充分反映。建议关注**杭州银行、光大银行、江苏银行、南京银行。**

图5：各类银行 ROE（TTM）



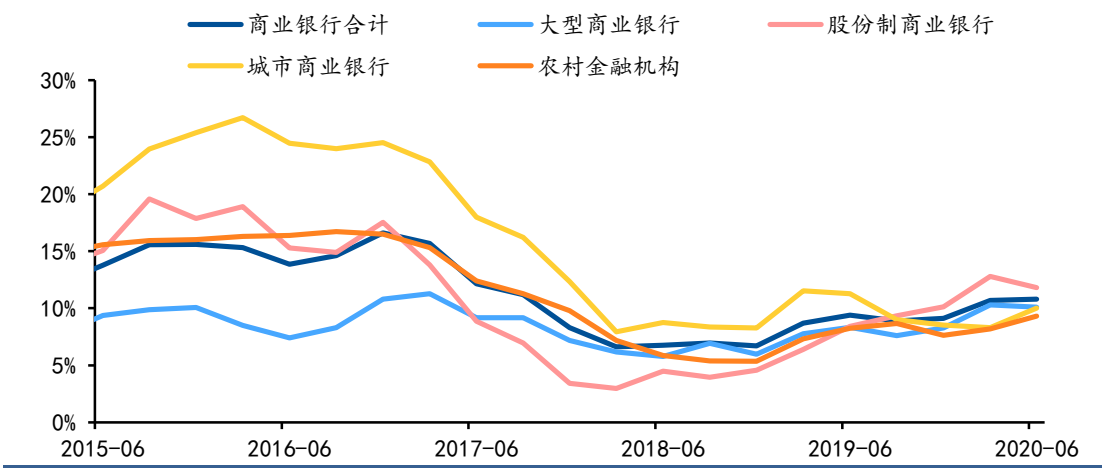
资料来源：WIND，民生证券研究院

图6：各类银行 ROA（TTM）



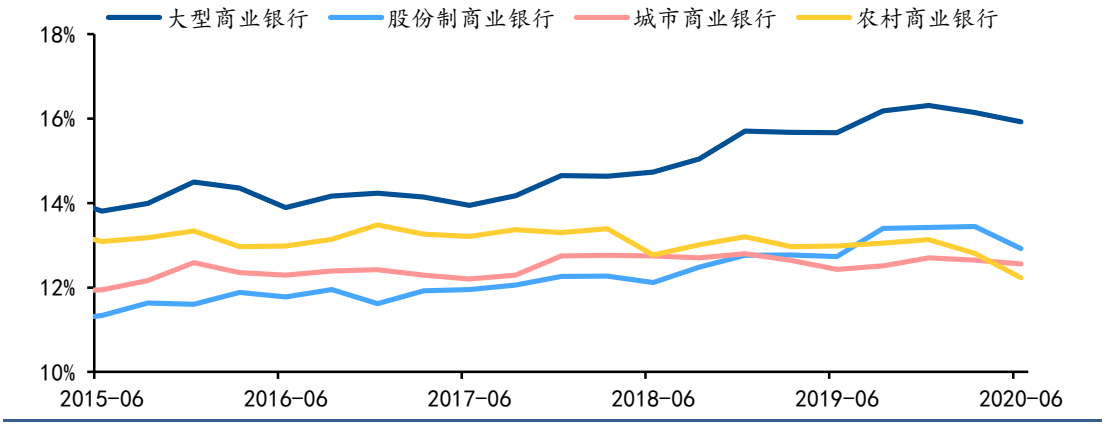
资料来源：WIND，民生证券研究院

图7：城商行和农商行总资产同比增速有所提升



资料来源：WIND，民生证券研究院

图8：城商行资本充足率较为稳定



资料来源：WIND，民生证券研究院

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: 城商行净利润降幅最小 3
图 2: 股份行不良率稳定、城商行不良率触顶小幅回落 4
图 3: 股份行和城商行的拨备覆盖率逆市上升 4
图 4: 行业净息差微降，城商行息差持平 5
图 5: 各类银行 ROE（TTM） 6
图 6: 各类银行 ROA（TTM） 6
图 7: 城商行和农商行总资产同比增速有所提升 7
图 8: 城商行资本充足率较为稳定 7

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。