银行行业点评

银行股中报盈利下滑？

增持（维持）

2020 年 07 月 26 日

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

中报披露期临近，我们预计：①部分银行股中报盈利将负增长（一季度上市银行仅 1 家同比下滑）；②部分高增长核心银行中报仍将维持正增长，但相比一季度明显降速。当前时点，建议调整对银行股中报增长预期。

但我们判断：①市场此前对银行基本面已经过度悲观，预计中报下滑不会造成估值进一步走低；②盈利下滑主要源于增提拨备减值应对潜在风险，并非基本面实质性恶化，属于“夯实报表、出清风险”；③考虑宏观经济复苏趋势，建议中报前逢低布局核心银行股，预计中报落地后银行股估值将开始回升。

投资要点

■ **为何判断银行股中报盈利下滑？监管导向明显由“金融让利”向“防风险”转变，同时银行客观经营规律要求提升风险抵补能力。**

①监管导向：上半年监管层对银行业的关注点集中于“让利”，包括引导贷款和债券利率下行、再贷款再贴现及定向降准、中小微企业延期还本付息等诸多政策红利都旨在完成“金融让利实体 1.5 万亿”目标。但进入下半年以来，监管层明显更加强调“资产质量及信用风险”，多次频繁提及不良率可能提升的隐患（表 1），例如 7 月 23 日银保监会在年中工作座谈会上强调要“严格资产质量分类，做实利润、提足拨备、补充资本”；部分媒体也报道“监管层窗口指导建议银行适当控制上半年利润增速”。我们判断，监管导向将引导银行更加注重夯实拨备、提升风险抵御能力。

②经营层面：上半年为支持实体经济，银行信贷投放力度加大，累计人民币贷款同比多增 2.42 万亿，同比增速升至 13.3%（图 1），普惠小微贷款余额超过 13 万亿，同比大幅增长 27.6%（图 2）。信贷规模放量推动银行业一季度业绩增速与宏观经济下滑背离，但由于信贷业务天然存在“风险滞后”属性，一季度高增长实际上并不能充分反映银行业的真实基本面。当前阶段，宏观经济下行压力仍然存在，银行大量投放贷款后，未来的确面对信用风险上行压力，因此有必要充分暴露存量不良资产、审慎预判潜在信用风险、增提拨备减值，牺牲短期盈利增速以换取中长期更健康的资产负债表。

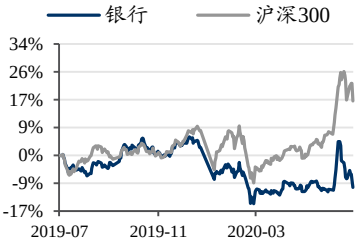
■ **如何理解中报下滑影响？“风险出清”并非坏事，中报落地后银行股估值将开始修复，零售银行基本面领先。**

①短期来看，我们判断中报下滑预期可能会压制银行股估值上行的动力，但不会造成估值继续走低，因为市场今年以来对银行基本面已经持续、过度悲观，且机构持仓上半年也明显降低，银行股交易不活跃。同时，从价值角度来看，出于审慎计提拨备造成的利润下滑并非公司实际价值损失，我们认为市场会更加理性地看待银行股中报的下滑。

②中期来看，我们认为“风险出清”并非坏事，建议中报前逢低布局优质银行股，看好中报落地后银行股估值进入修复通道。一方面“做实不良、利润下滑”后，预计优质银行的拨备覆盖率将明显提升，抑或不良率明显降低，资产负债表更扎实；另一方面目前宏观经济延续上行趋势，对经济复苏的预期也会逐步映射到对银行基本面的预期。

③实际上，我国银行业此前也一直缺少“风险出清”机会，即便是经营稳健的上市银行，市场长期以来对其真实资产质量的信任度也并不高，对比全球，虽然海外银行业绩高波动，但资产质量透明度更优。本次疫情冲击+监管指引下，国内银行迎来一次“出清机遇”，如果行业整体盈利下滑，则各银行也无需再考虑同业压力，可以充分暴露资产质量隐患，加大核销、计提拨备力度，显著提高风险抵补能力。从投资角度，实际上资产质量的不透明比不良率更压制估值，市场更担忧不确定性造成的风险隐患。

行业走势



相关研究

1、《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

2、《零售金融专题研究系列二：数百款银行理财破净，是结构性牛市的水源吗？》2020-07-08

3、《银行行业点评：银行获取券商牌照的五大展望》2020-06-28

请务必阅读正文之后的免责声明部分

④对于不同类型的银行，我们认为零售银行基本面将更快触底改善。信用卡等零售信用风险一季度在疫情冲击下已经有所暴露，逾期及不良率明显上升，虽然考虑逾期贷款会逐步向不良贷款迁徙，造成中报不良率的进一步上行，但判断随着经济复苏，头部零售银行的新生成不良等边际增量指标已经逐步趋向于正常水准。与对公、小微业务不同，零售业务风险暴露更充分、更提前、更透明，周期也更短，判断招商银行、平安银行两家零售龙头银行基本面将企稳改善，而 2019 年以来加速发展零售个人业务的宁波银行由于没有存量历史包袱，更加受益于零售金融市场的扩张。

- **相比盈利下滑，市场更关注银行分红比例是否会调整？我们判断概率较小，预计明年初监管层将结合宏观及行业基本面再做决策。**

①前期银保监会提及可能适度调整银行分红比例，主要考虑利润下滑后，银行的内生资本补充能力边际降低，为保持足够的资本实力进一步投放信贷、支持实体，一些银行的确需要收紧分红力度。不过，目前国有大行刚刚完成 2019 年分红，我们预计短期内监管层不会指引银行调整分红比例，仍将研究论证，预计明年结合宏观及行业基本面再做决策。

②我们判断最终调整国有大行分红比例的概率较低，主要考虑：一方面我国大型银行经营保守稳健，资本充足率和流动性覆盖率等指标距离监管要求都具有相当充足的安全边际（图 3、图 4），而且当前 30%的分红比例与海外龙头银行相比也非常保守（表 2），至少目前没有下调分红的必要性；另一方面我国大型银行的主要股东是财政部，如果下调分红比例，也将对本来就承压的财政收入造成不利影响。

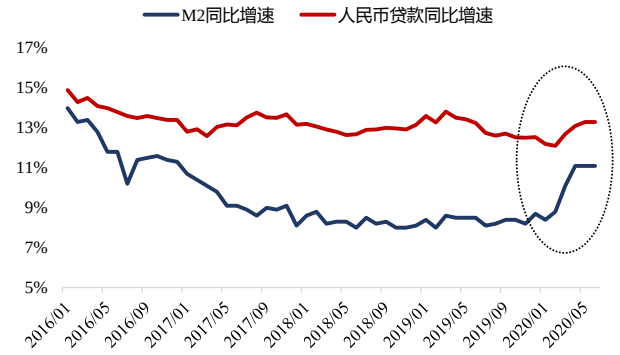
- **投资建议：中报前逢低布局银行股，看好中报落地后银行股估值修复，重点推荐宁波银行/平安银行/招商银行。**
- **风险提示：**1）疫情冲击宏观经济造成银行资产质量承压；2）银行贷款利率持续下行，存款成本下行困难，利差快速收窄；3）中小银行信贷投放受疫情冲击。

表 1：近期银保监会对于银行业经营的表态汇总

时间	表态缘由	监管表态相关内容
2020/06/04	银保监会新闻发言人答记者问	要有效应对银行不良资产反弹，坚决治理各种粉饰报表的行为，督促银行做实资产分类、真实暴露不良、足额计提拨备。疏通不良资产核销、批量转让及抵债资产处置等政策堵点，指导银行采用多种方式加大不良处置。
2020/07/11	银保监会新闻发言人答记者问	1、目前国内经济运行边际改善，但还未回归正常水平。境外疫情尚未得到有效控制，世界经济面临深度衰退。一些受疫情影响较重的行业和企业经营压力巨大，还款能力下降。虽然我们采取了临时延期还本付息、借新还旧、展期、修改贷款合同等对冲政策措施，但经营不善的企业本身存在的问题并没有根本解决，今后仍然存在较大违约风险。 2、由于企业经营不善和银行自身不愿主动暴露不良，当前不良贷款并未充分暴露，存在较大上升压力，预计在今后一段时期不良贷款会陆续呈现和上升。 3、银行业资本和拨备整体比较充足，但分布不均衡，中小机构资本、拨备水平较低，资金不实，且补充资本能力有限。银保监会将进一步督促银行业金融机构加大拨备计提，充实资本实力，实现稳健经营。要适当降低分红，不增加奖金，把有限的利润更多用于资本补充，提高风险抵御能力。
2020/07/23	银保监会 2020 年年中工作座谈会暨纪检监察工作（电视电话）会议	提早谋划应对银行业不良资产大幅增长，按照实质重于形式的原则，严格资产质量分类，做实利润、提足拨备、补充资本，增强风险抵御能力。

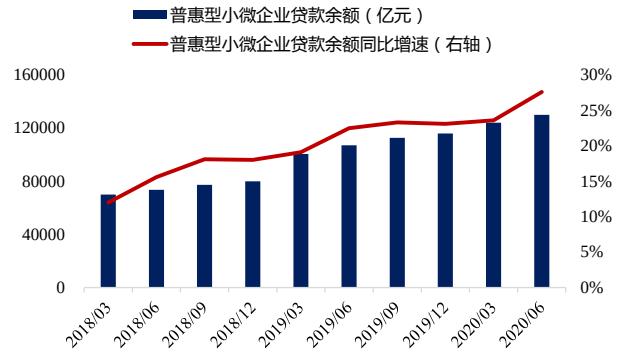
数据来源：银保监会，东吴证券研究所汇总

图 1：2020 年上半年信贷投放增速显著提升



数据来源：中国人民银行，东吴证券研究所

图 2：2020 年普惠小微贷款余额高增长

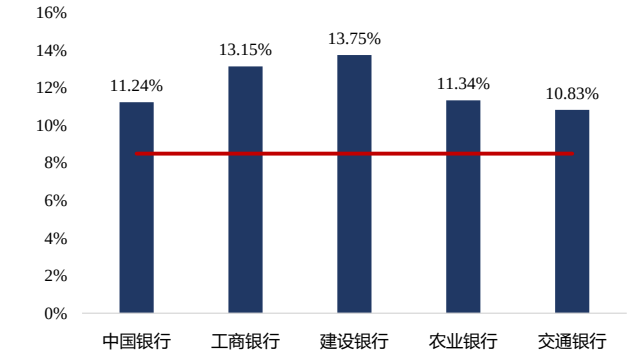


数据来源：中国人民银行，东吴证券研究所

注：二季度数据根据银保监会公开发言整理，具体明细数据仍待央行公布

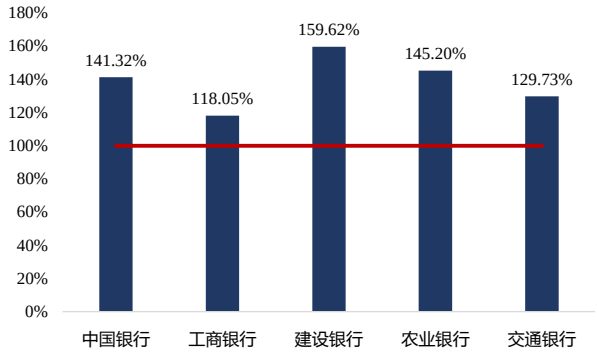
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 3：大型银行核心一级资本充足率高于监管要求



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 4：大型银行流动性覆盖率高于监管要求



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

表 2：2019 年上市银行分红比例

工商银行	农业银行	中国银行	建设银行	交通银行	邮储银行
30.00%	30.02%	30.00%	29.99%	30.27%	30.00%
中信银行	光大银行	招商银行	浦发银行	民生银行	华夏银行
24.36%	30.07%	32.59%	29.89%	30.10%	17.49%
平安银行	兴业银行	浙商银行	北京银行	上海银行	江苏银行
15.00%	24.03%	39.49%	30.08%	28.00%	21.95%
南京银行	宁波银行	杭州银行	长沙银行	贵阳银行	成都银行
31.50%	21.90%	31.44%	21.55%	17.20%	27.33%
郑州银行	青岛银行	西安银行	苏州银行	江阴银行	无锡银行
18.03%	39.48%	30.74%	26.96%	38.61%	26.62%
常熟银行	苏农银行	张家港行	紫金银行	青农商行	渝农商行
30.71%	29.62%	28.42%	25.83%	29.50%	26.76%

数据来源：公司财报，东吴证券研究所

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

