万联证券 WANLIAN SECURITIES

一季度业绩好于市场预期

——银行行业投资策略报告

同步大市（维持）

日期：2020 年 05 月 12 日

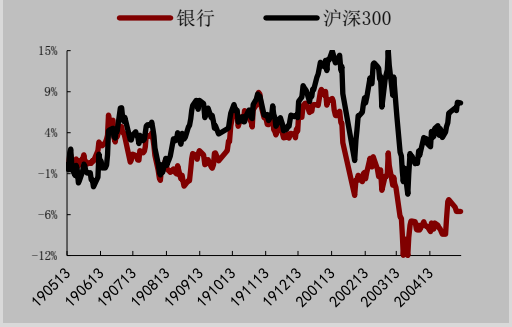
投资要点：

- **一季度业绩好于市场预期：**一季度上市银行营收和归母净利润同比增长 7.2%和 5.5%，均好于市场的悲观预期。从规模上看，一季度银行普遍采用以量补价策略，上市银行总资产环比增长 5.5%。资产端主要以信贷投放为主，这些新增信贷主要集中在企业信贷。息差方面，一季度净息差大行平均环比下降 4BP，中小行分化较大。从内部结构看，生息资产端，一季度存量贷款切换 LPR 不高，尚未对资产收益率造成太大拖累。但是，由于市场融资利率下行，总体资产端的收益率基本处于下行态势。付息负债端，综合成本率也有所下降，主要是受益一季度宽松流动性，其中主要体现为同业负债成本下降和存款良好增长。当前同业存单的平均发行利率已经低于 2%。综合来看，由于资产端收益率的降幅明显超过负债端的降幅，因此净息差呈现收窄态势。中间业务收入，一季度手续费净收入同比增长 4.7%，主要是疫情对传统银行的现场办理的业务影响较大，导致增速下行。随着经济活动恢复正常，预计中间业务增速将同比上升。资产质量稳定，且好于预期：账面不良率环比持平，关注率略有上升 11BP，逾期率也有上升，不良生成率略有上升。主要是由于不良确认存在滞后效应，因此还需关注二三季度数据变动，我们预计二三季度不良率还是会有一定的波动，鉴于宽信用和宽货币的大环境，上升的幅度可能低于市场预期。从拨备覆盖率数据看，稳中有升，环比上升 2BP，意味着银行仍在加大拨备，应对不确定性。

- **估值修复，强者恒强：**当前部分低估值个股隐含的平均不良率已经接近 11.3%。不过，对新冠疫情的演进，以及防控过程中造成的经济影响，仍有较大的不确定性，因此即便当前估值已经新低，或已经充分反应了资产质量的压力，板块整体的估值修复仍很难出现。不过，部分风控良好的个股，穿越了过去 10 年经济增长的波动，仍能保持较高增长的公司，预计在本轮周期中仍将表现相对强劲。结合当前板块较低的估值，板块股息率在 4%-5%之间，部分个股股息率接近 6%，板块防御性凸显。

- **风险因素：**疫情持续导致资产质量大幅恶化。整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。

银行行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 05 月 11 日

相关研究

万联证券研究所 20200511_银行业周观点_AAA_一季度业绩整体好于预期

万联证券研究所 20200430_银行业动态跟踪_AAA_波动向上，强者恒强

分析师： **郭懿**

执业证书编号： S0270518040001

电话： 01056508506

邮箱： guoyi@wlzq.com.cn

万联证券版权所有,发送给万联证券(刘相鹏:liuxp@wlzq.com.cn)

目录

1、一季度业绩好于市场预期.....3
2、投资策略：估值修复，强者恒强.....4
3、风险提示.....5

图表 1：营收和净利润增速 3
图表 2：总资产环比增速 3
图表 3：不良率平稳关注率上升 4
图表 4：部分个股隐含的不良率 5

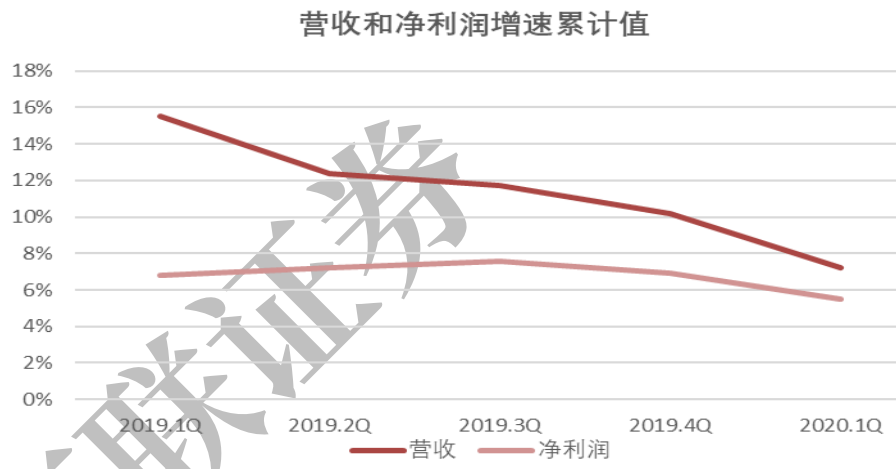
万联证券

万联证券版权所有,发送给万联证券(刘相鹏:liuxp@wlzq.com.cn)

1、一季度业绩好于市场预期

一季度上市银行营收和归母净利润同比增长 7.2%和 5.5%，均好于市场的悲观预期。其中，国有大行的营收和净利润增速分别为 4.7%和 4.2%；股份行分别为 11.4%和 8.1%；城商行为 14.2%和 10.4%。

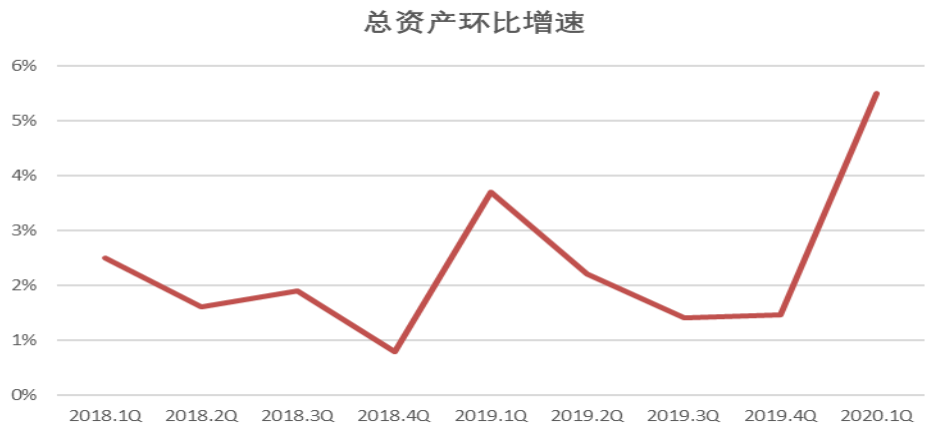
图表 1：营收和净利润增速



资料来源：公司公告，万联证券研究所

从规模上看，一季度银行普遍采用以量补价策略，上市银行总资产环比增长 5.5%。资产端主要以信贷投放为主，这些新增信贷主要集中在企业信贷。

图表 2：总资产环比增速



资料来源：公司公告，万联证券研究所

息差方面，一季度净息差大行平均环比下降 4BP，中小行分化较大。从内部结构看，生息资产端，一季度存量贷款切换 LPR 不高，尚未对资产收益率造成太大拖累。但是，由于市场融资利率下行，总体资产端的收益率基本处于下行态势。付息负债端，综合成本率也有所下降，主要是受益一季度宽松流动性，其中主要体现为同业负债成

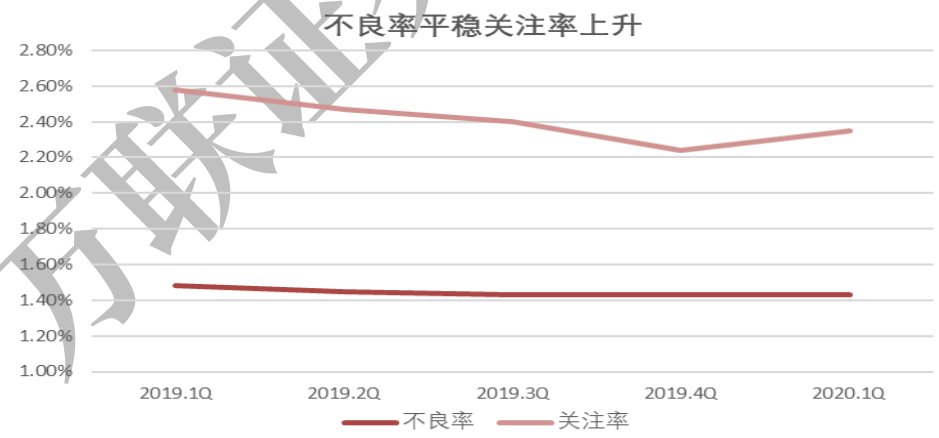
万联证券版权所有,发送给万联证券(刘相鹏:liuxp@wlzq.com.cn)

本下降和存款良好增长。当前同业存单的平均发行利率已经低于 2%。综合来看，由于资产端收益率的降幅明显超过负债端的降幅，因此净息差呈现收窄态势。

中间业务收入，一季度手续费净收入同比增长 4.7%，主要是疫情对传统银行的现场办理的业务影响较大，导致增速下行。随着经济活动恢复正常，预计中间业务增速将同比上升。

资产质量稳定，且好于预期：账面不良率环比持平，关注率略有上升 11BP，逾期率也有上升，不良生成率略有上升。主要是由于不良确认存在滞后效应，因此还需关注二三季度数据变动，我们预计二三季度不良率还是会有一定的波动，鉴于宽信用和宽货币的大环境，上升的幅度可能低于市场预期。从拨备覆盖率数据看，稳中有升，环比上升 2BP，意味着银行仍在加大拨备，应对不确定性。

图表 3：不良率平稳关注率上升



资料来源：公司公告，万联证券研究所

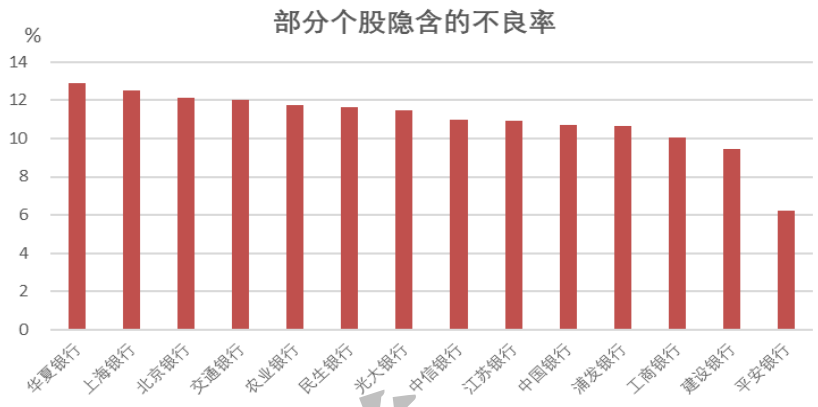
综合来看，一季度业绩好于预期，但是投资人对银行业整体的资产质量仍较为悲观。

2、投资策略：估值修复，强者恒强

2020 年初受新冠疫情影响，1 月末起国内实施了防控疫情的物理隔离措施，短期造成了经济负增长，失业也迅速高企。经济增长的大幅波动，就会对银行资产质量产生一定的影响。而为了支持疫情的防控，并稳定供给端，缓解企业短期现金流问题，央行推出了一系列的货币政策，在纾困短期流动性以及降低融资成本的角度均起到了积极作用。不过短期大规模的扩张，或将带动短期宏观杠杆率快速上升，进一步加重投资人对银行的资产质量悲观预期。叠加国外疫情的不断扩散，对外需的担忧，使得国内经济增长预期回升的时点不断后推，幅度也又缩水。在此背景下，银行板块估值持续走低。当前部分低估值个股隐含的平均不良率已经接近 11.3%。

万联证券版权所有,发送给万联证券(刘相鹏:liuxp@wlzq.com.cn)

图表 4：部分个股隐含的不良率



资料来源：公司公告，万联证券研究所

不过，对新冠疫情的演进，以及防控过程中造成的经济影响，仍有较大的不确定性，因此即便当前估值已经新低，或已经充分反应了资产质量的压力，板块整体的估值修复仍很难出现。不过，部分风控良好的个股，穿越了过去 10 年经济增长的波动，仍能保持较高增长的公司，预计在本轮周期中仍将表现相对强劲。结合当前板块较低的估值，板块股息率在 4%-5%之间，部分个股股息率接近 6%，板块防御性凸显。

3、风险提示

疫情持续导致资产质量大幅恶化；贷款利率大幅下行。

整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。

万联证券版权所有,发送给万联证券(刘相鹏:liuxp@wlzq.com.cn)

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场

万联证券版权所有,发送给万联证券(刘相鹏:liuxp@wlzq.com.cn)