



## 银行行业

### 中性（维持）

#### 市场数据（2020-06-05）

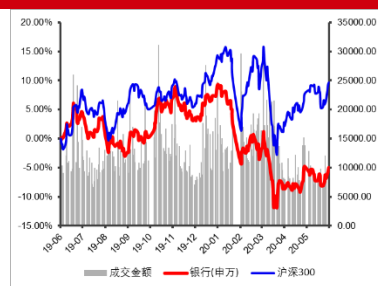
##### 行业指数涨幅

近一周	1.31%
近一月	-0.25%
近三月	-3.61%

#### 重点公司

公司名称	公司代码	投资评级
招商银行	600036.SH	推荐
宁波银行	002142.SZ	推荐

#### 行业指数走势图



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

#### 研究员

贾俊超

执业证书编号：S0070517080001

电话：010-83991736

邮箱：jjajc@grzq.com

联系人

陈佳

电话：010-83991784

邮箱：chenjia@grzq.com

#### 相关报告

## 拓展非息业务是零售转型突破点之一

### 投资要点

- **银行发展零售业是大势所趋。**由于零售业务具有轻资产、抗周期性以及高“天花板”这三点特性，商业银行纷纷开启了零售转型的步伐。零售服务也从盈利贡献度低、结构单一，逐步改善，成为以消费金融、财富管理、私人银行等多维一体的“大零售”金融服务。“得零售者，得天下”的理念广为传播，整个银行业招兵买马、逐鹿零售的大幕早已拉开。
- **疫情影响，重新审视零售业务。**银行作为国民经济的大动脉，具有传导信用及货币政策的功能。在疫情期间，为实体经济复工复产提供金融保障，再贷款、再贴现等一系列量宽政策在一定程度上保障了银行的对公业务的发展，但零售业务却因为营销和获客受阻、居民消费需求萎靡、个人还款能力下降以及催收困难等因素影响，受到了更为显著的冲击和挑战。现在，就连零售龙头招行，也在今年的业绩发布会上反思零售业务。因此，对于银行而言，当下正是重新摸索零售盈利模式的契机。
- **降息周期中，零售信贷业务发展阶段性受限。**一方面，零售信贷资产扩张速度放缓。疫情对经济负面影响使得贷款需求走弱，尤其是零售贷款并不像对公贷款一样，需求只是被阶段性后移，因此，零售贷款势必会受到更为严重的冲击。另一方面，银行传统的存贷利差受到挤压。银行资产端收益率受政策和经济环境影响有下行趋势，而负债端由于存款的竞争仍在持续，存贷利差将小幅收窄，拖累息差表现，使得信贷收入在降息周期中受到一定的影响。
- **低利率环境下，拓展非息业务成零售转型突破点。**资产扩张放缓、有息业务受损，拓展中收业务成为零售转型的突破口。零售信贷增速放缓，拖累表内资产扩张速度；利率市场化对息差形成负面影响，而这些会侵袭商业银行零售信贷业务利润。在零售有息业务面临冲击的情况下，拓展零售非息业务、提升综合金融服务能力变得至关重要。

- **技术含量和附加值含量较高的中间业务领域应为发力重点。**如今，金融开放进入加速通道，多领域对于外资全面开放，而我国中收业务依旧匮乏，国内商业银行应要认识到这种危机。具体来看，除在银行卡、结算类等传统中收业务方面继续发力外，国内商业银行还应在咨询服务类、投融资类、金融衍生工具类等技术含量和附加值含量较高，且尚未形成规模效应的中间业务领域重点突破，诸如现金管理、私人银行、直销银行、资产管理业务、资产托管业务等政策允许、市场需求大的中间业务依然处于初级发展阶段，这些均可作为商业银行零售转型的突破口。
- **投资建议：建议关注招行、宁波。**展望今年，经济增速下行压力仍存，行业基本面有向下趋势。但通过结构性分析，仍存优质个股。招商银行，零售行业龙头，盈利能力突出。招商银行各项指标均处于行业前列，基本面优异，其零售业务在现有体系上，护城河有望继续加深，适应金融科技最新发展，短期内零售龙头地位难以被赶超。宁波银行，大零售业务维持中高速增长、轻资本多元化发展提升中收占比、风控能力持续突出。
- **风险因素：疫情周期拉长，经济下行，资产质量承压，监管政策出现重大变化。**

## 目 录

1. 我国银行零售业转型风起	5
1.1 银行发展零售业是大势所趋	5
1.2 零售业务具有轻资产、抗周期性以及暂无“天花板”	5
1.3 疫情影响，重新审视零售业务	6
2. 降息周期中，零售信贷业务发展阶段性受限	6
3. 低利率环境下，拓展非息业务成零售转型突破点	7
3.1 银行卡：虽有较大增长潜力，但资产质量有抬升迹象	10
3.2 银行理财：收入降幅收窄，理财收入将逐步回暖	12
4. 投资建议：建议关注招行、宁波	14
5. 风险提示：疫情超预期，质量承压，政策变化	16

## 插图目录

图 1：上市银行非息收入结构及规模变动情况（单位：亿元，%）	7
图 2：银行卡发卡量统计（单位：万张）	11
图 3：信用卡应收账款余额增速较快（21 家上市银行披露数据）（单位：亿元）	11
图 4：信用卡不良率攀升（21 家上市银行披露数据）（单位：%）	12
图 5：估值处于历史较低水平，具有较大修复空间（单位：倍）	14
图 6：招行信用卡份额创下新高（单位：万张，%）	15
图 7：2019 招行私人银行 AUM 行业居首（单位：亿元）	15

## 表格目录

表 1：上市银行中收业务情况（单位：亿元，%）	8
表 2：部分银行中间收入占比情况	9
表 3：部分银行 2019 年中间收入增长动力来源	10
表 4：银行理财公司筹建情况	13

## 1. 我国银行零售业转型风起

### 1.1 银行发展零售业是大势所趋

我国银行零售业务已经历了 30 多年的发展。2000 年以前商业银行主要以吸收存款的零售负债业务为主，围绕银行网点提供简单的存贷汇业务；2000 年初期，随着我国加入 WTO、房地产市场发展、汽车开始走进普通居民家中，住房贷款和汽车消费贷款开始快速增长，银行零售资产端也随之快速扩张；到 2000 年中后期，随着我国经济进一步发展，居民财富累积，消费能力增强，理财业务及信用卡业务开始发力，越来越多银行开始确立零售业务的重要地位，零售业务产品形式和服务不断丰富；2010 年以后，在移动银行和金融科技带动下，全面重新塑造了银行业在获客、风控、客户服务流程及日常运营的工作环节，同时大财富管理时代来临零售产品进一步丰富，给银行发展零售业务带来新机遇，更多的银行全面发力零售业务。

### 1.2 零售业务具有轻资产、抗周期性以及暂无“天花板”

广义来说，零售业务不是仅仅只指一项业务，而是零售金融发展的总和。从监管财报的角度，零售业务包括资产业务、负债业务、中间业务。资产业务包括但不限于个人消费贷款、信用卡透支、个人住房贷款等；负债业务包括但不限于个人活期存款、个人定期存款、大额可转让定期存单等；中间业务包括但不限于个人信托、私人财富管理、个人汇兑结算等。从服务对象的角度，零售业务指的是仅面向个人、家庭或是中小微企业，因此，零售业务具有以下特征：

**节约资本金占用，“轻金融”属性凸显。**对公业务一般为单笔大额或是多笔长期，而零售业务则具有分散性和中短期的特性，占用的资本金更少。即使是零售贷款中的房贷，具有大额、长期的特性，但其资产质量也是明显优于其他信贷。因此，总体而言，零售业务资本金占用少，流动性较强，有助于银行业轻资本运营。

**抵抗周期性的能力强。**对公业务受行业与经济周期影响明显。例如在经济下行周期中，利率下降，信贷增速放缓，银行面临息差收窄侵蚀利润；或是行业不景气，企业偿付能力大幅减弱，银行将面临对公业务不良贷款的激增。相较于对公业务，零售业务单笔金额小，有效分散了风险；加之银行在零售端的议价能力更强，促使零售业务的净息差远高于对公业务，有效抵抗了经济周期震荡带来的影响。

**零售业务“天花板”高。**随着我国经济社会不断发展，居民人均可支配收入稳步提升。数据显示，2019 年，我国城镇居民人均可支配收入 4.24 万元，较 2009 年增长 147%，农村居民人均可支配收入 1.60 万元，较 09 年增长 211%。由于零售业务依赖于国民财富的积累，在我国从发展中国家过渡到发达国家的进程中，零售业务同步处于生命周期成长期。依靠我国零售市场庞大的基数，

无论是居民储蓄还是消费、投资，皆是零售业务的范畴，在未来很长一段时间，零售业务的可持续性、可延展性几乎没有局限。

正是由于零售业务这三点特性，商业银行纷纷开启了零售转型的步伐。零售金融服务也从盈利贡献度低、结构单一，逐步改善成为以消费金融、财富管理、私人银行等多维一体的“大零售”金融服务。“得零售者，得天下”的理念广为传播，整个银行业招兵买马、逐鹿零售的大幕早已拉开。

### 1.3 疫情影响，重新审视零售业务

今年，新冠疫情突如其来，全球经济风雨摇曳，银行业也未能置身事外。因其的企业属性，使得银行业在新冠肺炎疫情中和其他企业一样，受到一定的冲击，全年业绩目标或难以达成。但另一方面，银行作为国民经济的大动脉，传导信用及货币政策，为实体经济复工复产提供金融保障，再贷款、再贴现等一系列量宽政策在一定程度上保障了银行的对公业务在疫情期间的发展，但零售业务却因为营销和获客受阻、居民消费需求萎靡、个人还款能力下降以及催收困难等因素影响，受到了更为显著的冲击和挑战。大多银行早已陆续开启了零售战略转型的步伐，但现在，就连零售龙头招行，也在今年的业绩发布会上反思零售业务。因此，对于银行而言，当下正是重新摸索零售盈利模式的契机。

## 2. 降息周期中，零售信贷业务发展阶段性受限

众所周知，我国商业银行利润来源主要依靠政策性“利差”。在零售业务中，利息收入业务占比也是大头。但就现阶段来看，零售资产扩张放缓，息差承压，零售利息收入受到了较大的冲击。

**零售信贷资产扩张速度放缓。**疫情对经济负面影响使得贷款需求走弱，尤其是零售贷款并不像对公贷款一样，需求只是被阶段性后移，因此，零售贷款势必会受到更为严重的冲击。今年以来社会经济活动大幅收缩，文旅、餐饮、休闲娱乐等消费大幅度减少，线上、线下购物量增速放缓，同时就业和经济增长的不确定，也影响个人消费信心。在这样的情况下，以消费贷为代表的零售信贷需求减弱。根据中国人民银行的统计，Q1 新增短期零售贷款同比减少 509 亿元。同时，受人员隔离措施影响，线下营销活动无法有效展开，往往是银行零售开门红的一季度，业绩受到了重创。

**银行传统的存贷利差受到挤压。**银行资产端收益率受政策和经济环境影响有下行趋势，而负债端由于存款的竞争仍在持续，存贷利差将小幅收窄，拖累息差表现，使得信贷收入在降息周期中受到一定的影响。从资产端分析，贷款利率会下降。首先，贷款供需关系会影响银行的贷款议价能力。其次，两会定调，银行后续通过各种工具手段来让利实体，例如降低 LPR 报价等，进而影响贷款利率。最后，宽货币环境下，资产端定价难再提升，导致银行资产端定价承压。从负债端分析，负债端压力的变化将逐步显现，成为影响未来净息差走



势以及差异的重要因素。近期在货基收益率下降和监管管控高息揽储等行为等因素影响下，存款成本抬升压力得到了一定程度的缓解。

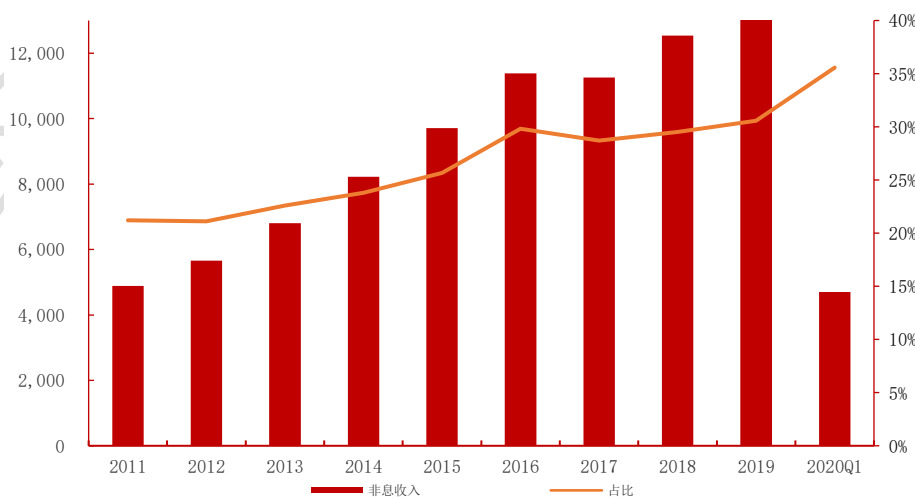
零售信贷资产扩张放缓、有息业务受损，拓展中收业务成为零售转型的突破口。零售信贷增速放缓，拖累整体表内资产扩张速度；利率市场化对商业银行的息差形成负面影响，而这些都会侵袭商业银行零售信贷业务利润和盈利能力。在零售有息业务面临冲击的情况下，拓展零售非息业务、提升综合金融服务能力变得至关重要。

### 3. 低利率环境下，拓展非息业务成零售转型突破点

随着利率市场化的推进，利差逐渐收窄，银行传统的存贷利差受到挤压，各行将目光逐渐转向非息收入板块，越来越重视非息业务。而在非息收入中中间业务收入占到绝对的比重，所以对于非息收入的拓展的主要突破也就在于中间业务。从国外商业银行的角度能够更明显的看出这种趋势。海外市场在过去20余年中，一直在经历息差不断收窄的过程。特别是随着金融脱媒进程的不断推进，国外商业银行开始思考业务转型方向、加快产品创新和技术变革、调整风险偏好，而低风险低资本耗用的中间业务便成为了转型方向。目前国外很多银行的传统利差收入占比已降至50%附近，这意味着非利差收入已经占据了半壁江山。

20Q1，33家上市银行实现非息收入4696亿元，同比增加5%，在营收占比逐渐提升，由2011年的21%上升到20Q1的36%。

图1：上市银行非息收入结构及规模变动情况（单位：亿元，%）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

从各银行对比来看，建设银行、招商银行和宁波银行要比同规模的银行实现了更多的中间业务收入。一方面中收与信贷零售的联动性更好，即信贷零售业务对中收业务有一定的拉动作用，相互促进，发展中收业务也能促进银行零售转型；另一方面，中间业务收入一定程度上和商业银行的综合金融服务水平

呈正相关。例如宁波银行,2019年宁波银行的咨询类业务收入同比增长159.23%、银行卡手续费同比增长55.05%、代理类中收同比增长31.07%、担保承诺类中收同比增长12.425%、结算类中收同比增长10.31%。

表 1: 上市银行中收业务情况 (单位: 亿元, %)

类别	银行	19		20Q1	
		中收规模	同比	中收规模	同比
国有大行	工商银行	1556.00	7.09%	472.83	2.49%
	建设银行	1372.84	11.58%	453.76	5.45%
	农业银行	869.26	11.24%	311.49	6.61%
	中国银行	896.12	2.76%	279.17	2.05%
	交通银行	436.25	5.79%	125.96	4.48%
股份行	招商银行	714.93	7.54%	220.61	15.15%
	民生银行	522.95	8.65%	144.44	4.10%
	兴业银行	496.79	15.59%	144.40	27.78%
	中信银行	463.84	2.74%	125.01	-19.08%
	浦发银行	404.47	3.69%	140.47	17.29%
	平安银行	367.43	17.40%	96.88	1.34%
	光大银行	231.69	-37.20%	73.36	5.48%
	华夏银行	180.16	1.45%	40.46	-32.70%
城商行	宁波银行	77.84	34.34%	26.26	47.90%
	北京银行	73.86	-16.81%	26.58	-16.99%
	上海银行	65.67	9.83%	19.34	5.98%
	江苏银行	60.23	15.33%	15.88	3.09%
	南京银行	40.44	12.72%	11.60	9.16%
	长沙银行	17.73	12.20%	4.53	-0.57%
	杭州银行	16.65	40.75%	4.99	63.01%
	郑州银行	16.10	-14.12%	4.23	16.84%
	青岛银行	12.17	40.56%	4.10	34.66%
	贵阳银行	9.68	-20.60%	3.25	57.56%
	西安银行	5.82	-25.67%	1.20	-27.94%
	成都银行	4.27	38.53%	1.24	41.16%
农商行	常熟银行	3.24	-11.78%	0.55	-38.37%
	紫金银行	2.64	3.10%	0.41	-46.61%
	青农商行	1.99	33.37%	1.07	35.83%
	苏农银行	1.28	77.65%	0.38	139.19%
	无锡银行	1.12	30.80%	0.49	46.12%
	江阴银行	0.99	52.69%	0.25	32.37%
	张家港行	0.07	-77.88%	0.03	72.53%

数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

从中收业务的具体细分项来看,国有大行的中收业务收入主要集中在银行卡手续费、结算(包括结算、清算和现金管理等)和代理类业务(主要包括代



销、代客交易、资产管理等)，合计占全部中间业务收入的 70%左右。另外，投行（财务顾问咨询和承销）、托管以及担保承诺类业务约占全部中收的 20%以上。

对股份行而言，银行卡手续费约占全部中收的 55%以上，代理业务占比 10%以上，另外托管类中收、投行中收、结算中收以及担保承诺类中收合计占 20%以上。

对城农商行来说，其 40%左右的中收依赖于代理类业务，20%左右依赖于银行卡手续费，15%以上的中收依赖于投行类业务，另外 15%左右的中收依赖于结算类业务、担保承诺类业务、托管类业务等。

综上，全国性银行由于客户基础较为雄厚，中收业务类型也比较丰富，除传统的银行卡业务、结算类业务以及代理类业务外，诸如投行业务、资产管理以及托管等业务也均有一定地位。对于股份行来说，其客户基础同样比较雄厚，着重发力银行卡业务，因此目前其近 60%的中收依赖于银行卡（特别是信用卡）、10%以上的中收依赖代理类业务。

但是从城农商行的角度来说，其客户优势没有那么明显，所以大部城商行的中收主要依赖于代理类业务（含资产管理），如江苏银行、南京银行与宁波银行均在 50%以上。

表 2：部分银行中间收入占比情况

银行	银行卡	结算、清算及现金管理（含电子银行业务收入）	代理收付及委托（外汇买卖价差收入）	托管及其它受托业务	投资银行（包括债券承销+顾问和咨询费）	担保及承诺	理财
工商银行	27.41%	21.74%	0.93%	4.08%	13.90%	6.31%	24.10%
建设银行	33.89%	24.43%	10.88%	9.14%	6.65%	3.27%	8.31%
农业银行	34.72%	42.16%	22.78%	4.49%	11.63%	2.18%	-
中国银行	31.29%	14.02%	26.19%	3.93%	4.24%	12.15%	-
交通银行	44.16%	4.25%	6.50%	30.21%	9.10%	5.29%	-
招商银行	24.73%	14.54%	17.31%	29.81%		7.98%	
兴业银行	56.26%	4.47%	6.10%	5.05%	17.29%	2.97%	
浦发银行	55.50%	1.90%	5.32%	22.57%	7.09%	4.21%	
中信银行	66.56%	2.53%	14.05%	73.56%		9.37%	
民生银行	61.44%	6.48%	13.45%	10.88%		4.34%	
光大银行	54.52%	5.92%	10.56%	5.57%	7.35%	5.24%	2.44%
平安银行	65.79%	6.08%	14.90%	4.75%	2.71%		
华夏银行	61.59%		17.30%	5.17%		9.15%	
浙商银行	-	29.34%	3.93%	10.62%	26.70%	12.83%	11.43%
北京银行	6.84%	11.30%	38.05%		17.30%	13.42%	
上海银行	26.62%	3.87%	30.41%	9.31%	18.42%		
江苏银行	18.26%	1.05%	57.05%	9.32%	0.08%	6.47%	
南京银行	3.14%		54.53%	6.83%	25.21%	9.13%	
宁波银行	33.39%	2.88%	51.69%	4.54%	0.81%	6.66%	
徽商银行	17.15%	1.83%	30.62%	11.26%	16.35%	6.19%	
哈尔滨银行	43.39%	1.39%	33.64%		21.06%		20.47%

国有行平均	34.09%	21.53%	12.17%	7.43%	9.10%	5.56%	16.20%
股份行平均	57.32%	7.45%	12.44%	9.32%	9.79%	6.81%	6.94%
城商行平均	19.76%	3.04%	40.17%	8.78%	15.74%	7.51%	20.47%
整体平均	36.32%	8.23%	19.75%	8.80%	11.87%	6.73%	12.39%

数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

表 3：部分银行 2019 年中间收入增长动力来源

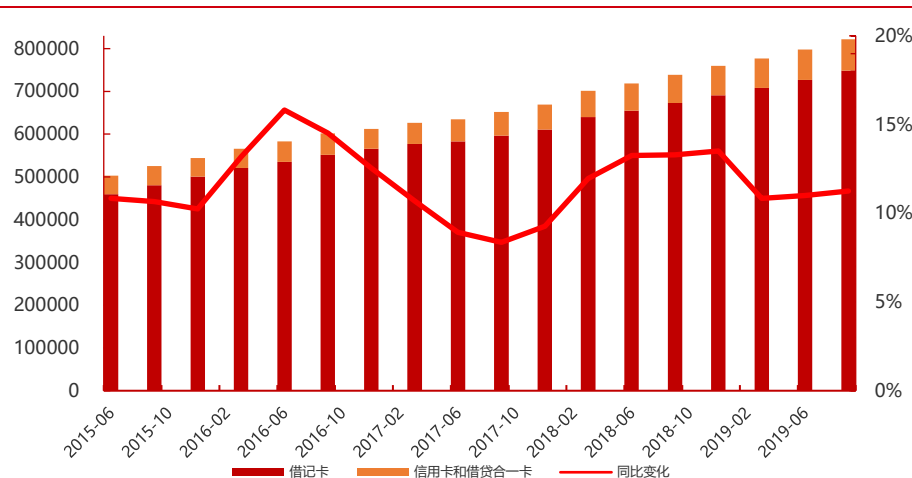
银行	中收同比增速	2019 年增长动力来源（括号内为增速，未列示的部分多为负增长）
工商银行	7.09%	担保及承诺（22.30%）、结算类（17.40%）、银行卡（7.60%）
建设银行	11.58%	结算类（23.62%）、理财（16.07%）、银行卡（13.92%）、资产托管（11.34%）
农业银行	11.24%	结售类（20.88%）、银行卡（18%）、顾问咨询（13.90%）、托管（8.40%）、承诺（6.30%）
中国银行	2.76%	顾问和咨询类（25.81%）、托管类（14.54%）、银行卡（9.64%）、结算类（7.63%）
交通银行	5.79%	管理类（14.98%）、代理类（11.56%）、银行卡（4.65%）
招商银行	7.54%	银行卡（16.88%）、结算类（11.93%）
兴业银行	15.59%	银行卡（40.95%）、代理（22.43%）
浦发银行	3.69%	银行卡（21.48%）、投行类（19.13%）、代理（44.61%）
中信银行	25.34%	代理业务（51.79%）、银行卡（41.95%）
民生银行	8.65%	银行卡（21.04%）、结算类（8.23%）
光大银行	17.17%	银行卡（22.91%）、投行（19.76%）、结算类（20.25%）、担保及承兑（21.43%）、托管（6.48%）
平安银行	17.40%	代理类（65.9%）、银行卡（19.50%）、结算类（12.60%）
华夏银行	1.45%	银行卡（15.53%）、托管（12.02%）
浙商银行	7.69%	承销业务（79.34%）、结算业务（49.97%）、信贷承诺（44.86%）
北京银行	-16.81%	结算类（17.62%）
南京银行	12.72%	代理及咨询类（19.56%）、贷款及担保（10.28%）、债券承销（8.90%）
宁波银行	34.34%	咨询类（159.23%）、银行卡（55.05%）、代理类（31.07%）、担保类（12.42%）、结算类（10.31%）
微商银行	12.36%	代理（26.83%）、银行卡（22.10%）、融资租赁（62.81%）

数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

### 3.1 银行卡：虽有较大增长潜力，但资产质量有抬升迹象

随着我国支付行业“去现金化”趋势明显，银行卡应用场景逐渐拓展，银行卡发卡量持续增长。截至 19 年底，全国银行卡在用发卡数量 84.2 亿张，同比增长 10.8%。近几年银行把握住了居民支付习惯从线下向线上转变的浪潮。随着消费升级和居民消费观念的逐步转变，预计银行卡市场仍有较大的增长潜力。

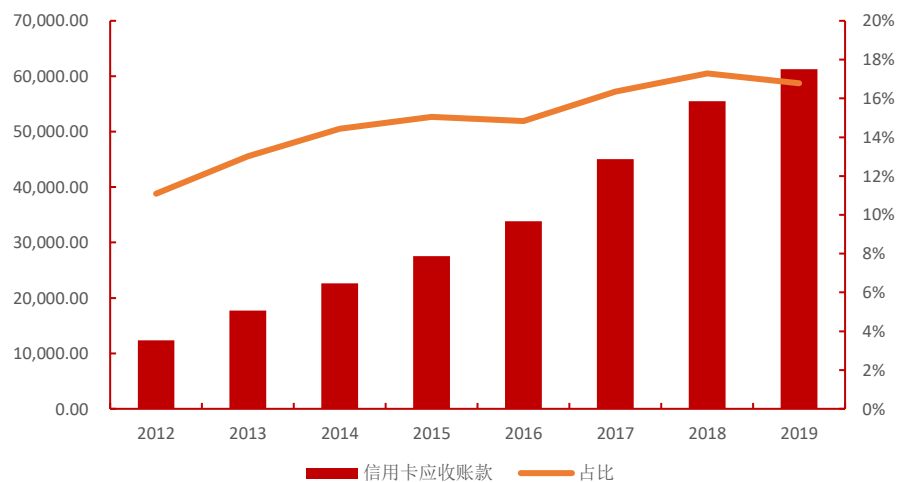
图 2：银行卡发卡量统计（单位：万张）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

其中，信用卡产品相对简单，盈利模式多样且利润率较高，信用卡业务成为了零售转型的另一发力点，部分股份行和国有行过去持续加大了信用卡发卡量。信用卡应收账款余额增速较快，已成为零售业务资产端的重要部分。从 2010-2018 年期间部分上市银行信用卡应收账款余额占个人贷款比重来看，以平安、光大等股份制银行在信用卡业务发力明显。

图 3：信用卡应收账款余额增速较快（21 家上市银行披露数据）（单位：亿元）

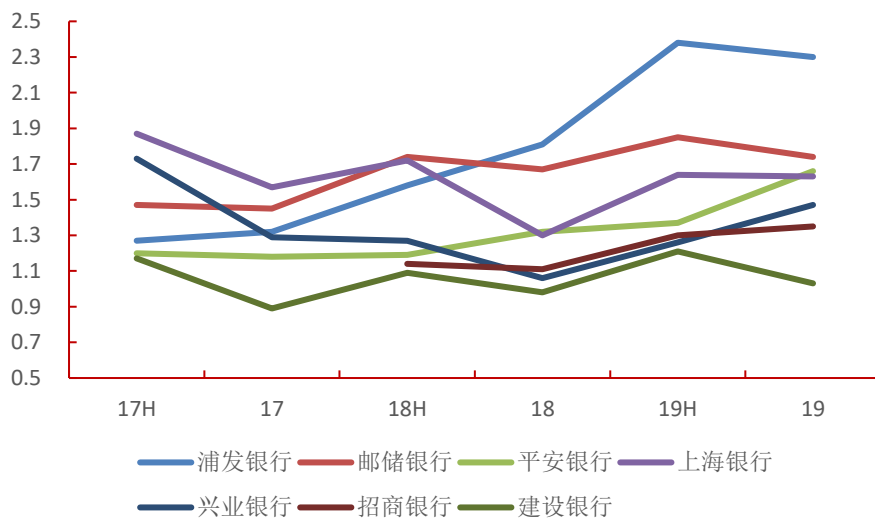


数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

但值得注意的是，前期部分银行盲目、不计成本推动零售转型、扩大信用卡发卡规模。过去三年，市场累计发卡量从 4.65 亿张飙升到 7.46 亿张。市场的快速拓展，必然伴随着客群的下沉，以及信用风险的上升。由于一人多卡现象的普遍存在，以及各类消费信贷产品的井喷，共债风险越来越突出。在 2019 年，一方面全行业新增发卡进一步降速，另一方面是交行、广发和浦发等多家银行主动或被动地压降透支余额，使得不良率较往年显著上升。从财报来看，约有 12 家银行披露了信用卡不良数据。其中，10 家银行的信用卡不良率都出现了上升，仅有农行和中行稍有下降。截至去年末，信用卡不良率最高的几家

银行是民生、交行、浦发和中行，分别为 2.48%、2.38%、2.30%、2.22%。从增幅来看，不良率上升最快的是交行、浦发，分别较 2018 年末增加了 0.86 个百分点、0.49 个百分点。新增发卡放缓、信用风险上升，这也体现了信用卡市场从增量时代到存量时代的转变。今年以来，新冠疫情来袭，在此期间，正常的经济秩序被打破，居民收入受到影响；同时商业银行的零售业务几乎都停止了扩张步伐，催收环节亦遭重创，这一切均导致了信用风险加速暴露，信用卡业务首当其冲。透过部分银行在一季报和业绩发布会上所披露的信息，形势不容乐观。疫情的影响在一季度只是刚刚开始，一旦宏观经济与就业状况持续下行，银行业所面临的坏账风险将更加严峻。在接下来几个季度里，疫情对信用卡资产质量的冲击仍存。

图 4：信用卡不良率攀升（21 家上市银行披露数据）（单位：%）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

### 3.2. 银行理财：收入降幅收窄，理财收入将逐步回暖

2020 年是资管新规过渡期的最后一年，监管层对于银行理财业务转型的支持力度正在加大。19 年下半年理财子公司净资本管理办法、标准化债权类资产管理、理财子可开立证券户等配套细则逐步落地，政策体系完善的同时，各大银行加速入局，截至 5 月 31 日，19 家银行的子公司获批筹建，12 家子公司已经开业。随着理财子公司相继落地，后续农商行、外资行的理财子公司筹建也将陆续展开，银行资管规模和对接财富管理需求的能力都会得到提升。目前银行理财业务收入与理财余额的比值普遍不到 1%，远低于基金管理费率。后期随着理财业务的加速转型，我们认为理财业务将进入新的发展阶段，收费模式也将更趋于成熟，价差有望触底回升，虽难及公募基金，但也能带来行业理财收入的回暖。

表 4：银行理财子公司筹建情况

银行名称	理财子公司	筹建获批日	开业获批日	开业时间	理财子公司注资 (亿元)	2019 非保本理财规模 (亿元)
建设银行	建信理财	2018/12/26	2019/5/20	2019/5/27	150	20619
工商银行	工银理财	2019/2/15	2019/5/20	2019/6/6	160	26421
交通银行	交银理财	2019/1/4	2019/5/28	2019/6/13	80	10032
中国银行	中银理财	2018/12/26	2019/6/24	2019/7/4	100	14277
农业银行	农银理财	2019/1/4	2019/7/25	2019/8/8	120	20294
招商银行	招银理财	2019/4/19	2019/11/1	2019/11/15	50	21900
兴业银行	兴银理财	2019/6/14	2019/12/19	2019/12/19	50	13292
邮储银行	中邮理财	2019/5/29	2019/12/4	2019/12/4	80	8099
光大银行	光大理财	2019/4/19	2019/9/25	2019/9/26	50	7788
宁波银行	宁银理财	2019/7/2	2019/12/20	2019/12/25	15	2498
杭州银行	杭银理财	2019/7/1	2019/12/20	2012/1/15	10	2311
徽商银行	徽银理财	2019/8/23	2020/4/24	2020/4/28	≤20	1818
平安银行	平安理财	2019/12/31			≤50	6577
中信银行	中信理财	2019/12/4			≤50	11033
江苏银行	苏银理财	2019/12/20			-	3286
南京银行	南银理财	2019/12/19			≥20	2924
青岛银行	青银理财	2020/2/12			10	1010
华夏银行	华银理财	2020/4/27			≤50	6522
渝农银行	渝农理财	2020/02/19			20	

数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

中间业务的轻资本、稳定性好、持续性强、风险低、周期性弱等特点，在一定程度上体现了商业银行的核心竞争力和创新能力。通常情况下，中间业务品种较为丰富、占比较高的银行可以获得更高的 ROE，其市值也更易受到认可。同时，资本市场情绪高涨，利好代销、托管收入，监管层对非标的监管正从整治违规业务转向引导开展合规业务将直接带动中间业务收入端的改善。所以我们更应关注中间收入占比较高和理财业务发展较好的银行。

从历史角度来看，中收业务开展初期的主要目的是为了维护客户关系，品种也主要集中在代收代付、委托贷款等方面。2000 年以后，中收业务开始将防范风险、增加收入作为主要目标，于是代理保险、代理基金、投资银行、资产托管等高收益业务类别逐渐成为发展重点。因此从过去近二十年的发展历程和目前的现状来看，商业银行中收业务需要坚持“传统是根基、创新是引擎”的两条腿战略，一方面，重视银行卡、结算类以及代理类等传统中收业务，另一方面，从中长期角度，也开始主动发力投行、托管类等创新中收业务。

如今，金融开放进入加速通道，外资在多领域准入，而我国中收业务依旧匮乏，国内商业银行应要认识到这种危机。具体来看，除在银行卡、结算类等传统中收业务方面继续发力外，国内商业银行还应在咨询服务类、投融资类、



金融衍生工具类等技术含量和附加值含量较高，且尚未形成规模效应的中间业务领域重点突破，诸如现金管理、私人银行、直销银行、资产管理业务、资产托管业务等政策允许、市场需求大的中间业务依然处于初级发展阶段，这些均可作为商业银行零售转型的突破口。

我国商业银行在陆续将零售业作为发力的重点，零售业务的投入也将为商业银行带来资产质量、资本及净资产收益率的优势，并成为公司长期稳健发展、可持续发展的重要基石。尽管今年在新冠肺炎疫情的冲击下，零售业务基本面短暂承压，尤其以信用卡、消费贷业务不良率存在大幅上升压力，但由疫情带来的压力只是暂时且相对可控，随着复工复产的全面推进，我国经济发展与增长步入常态，未来的银行零售业仍旧发展仍值得期待。

而且，当前我国经济处于增速换挡、发展方式和发展动力转变、监管趋严的新阶段，商业银行面临巨大挑战的同时也带来了新的发展契机。商业银行需要紧紧把握中国经济转型升级带来的历史机遇，同时依托自身资源、资金、客户基础及社会信誉等天然优势，积极开拓诸如私人银行和财富管理市场等中收业务，通过不断优化综合金融服务能力，满足客户日趋多元化的金融服务需求。

#### 4. 投资建议：建议关注招行、宁波

展望今年，经济增速下行压力仍存，行业基本面向下趋势。主要受到监管政策和疫情影响，业绩增速承压，预计资产端延续强信贷格局，但规模增速整体平稳且信用分化下部分负债能力差的小银行扩表受限；利率并轨，息差或小幅下行，资产质量方面结构性风险释放。但监管多举措对冲，缓和甚至抵消掉对行业净利润的负面冲击，缓解银行息差下行压力，对行业的收入的冲击有限。且影响程度可能存在分化，对于大行的影响小于中小行。所以对于业务基础好、风险定价能力强的大型银行，应该能够更平稳度过困难期。我们认为行业的营业收入增速难及 19 年，但也不会大幅回落；利润增速相较于营收下行压力较小，主要是近几个季度拨备计提的力度较大，可以依靠拨备的计提来平滑利润增速。银行理财子公司的设立、保险及养老金等中长期资金的入市，此类资金风险偏好较低，更注重安全性，银行股极有可能成为此类入市的标的。叠加银行板块目前正处于估值洼地，有较大的上行修复空间。

图 5：估值处于历史较低水平，具有较大修复空间（单位：倍）





数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

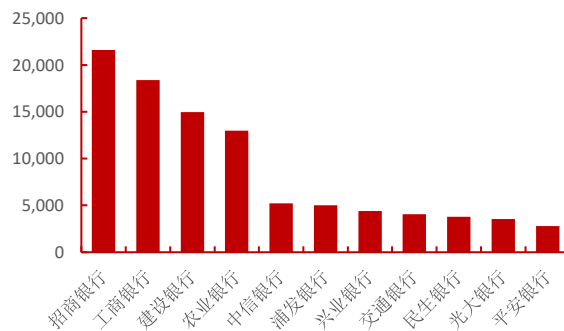
**招商银行：零售行业龙头，盈利能力突出。**招商银行各项指标均处于行业前列，基本面优异，其零售业务在现有体系上，护城河有望继续加深，适应金融科技最新发展，短期内零售龙头地位难以被赶超。信用卡市场份额创下新高，达到 12.3%；财富管理无论是总的 AUM 还是人均 AUM 招行都是业内第一；App 用户及月活持续高增长，仅次于四大行。ROE 高于其他上市国有银行及股份制银行资产质量优异，不良率为上市国有银行和股份行中最低。零售业务的发展也推动其资产质量稳中趋好，拨备覆盖率也领跑股份行；稳健的资产质量及坚实的风险抵御能力赋予充足的利润反哺空间，风险损失抵补能力进一步增强。公司零售金融 3.0 数字化转型值得期待，预计公司 19/20 年净利增速为 15.3%/14%，维持“推荐”评级。

图 6：招行信用卡份额创下新高（单位：万张，%）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 7：2019 招行私人银行 AUM 行业居首（单位：亿元）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

**宁波银行：大零售业务维持中高速增长、轻资本多元化发展提升中收占比、风控能力持续突出。**宁行具有较高的公司治理水平，高度市场化的机制，较好的中小企业客户及个人客户基础，以及杰出的风控能力（不良率、逾期贷款占比及关注类贷款指标均为上市银行最优），这是公司估值较行业中枢水平存在溢价的重要因素。此外，80 亿元的新定增获银保监审批通过，可提升资本充足率 1.05 个百分点，支撑未来业务发展。公司长期稳健的盈利能力，较强的风险抵御能力以及明显的区域优势，使得宁波银行基本面在上市城商行中较优。

## 5. 风险提示：疫情超预期，质量承压，政策变化

疫情周期拉长。严峻形势超预期。

经济下行，资产质量承压。经济下行，企业偿债能力下降，资产质量恶化。

监管政策出现重大变化。近期，监管政策频出，对银行板块影响颇深。尤其当前经济下行压力较大，后续逆周期调节政策有望加码。

## 投资评级说明

证券投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准

行业投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准

强烈推荐 (Buy)：相对强于市场表现 20% 以上；

推荐 (Outperform)：相对强于市场表现 5%~20%；

中性 (Neutral)：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；

谨慎 (Underperform)：相对弱于市场表现 5% 以下。

看好 (Overweight)：行业超越整体市场表现；

中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)：行业弱于整体市场表现。

## 免责声明

国融证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由国融证券股份有限公司制作。

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

国融证券股份有限公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向所有报告接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

市场有风险，投资需谨慎。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任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者不应将本报告视为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告的版权归国融证券股份有限公司所有。本公司对本报告保留一切权利，除非另有书面显示，否则本报告中所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。