

行业研究/专题研究

2020年09月04日

行业评级:

银行 增持(维持)
银行 II 增持(维持)

沈娟 SAC No. S0570514040002
研究员 SFC No. BPN843
0755-23952763
shenjuan@htsc.com

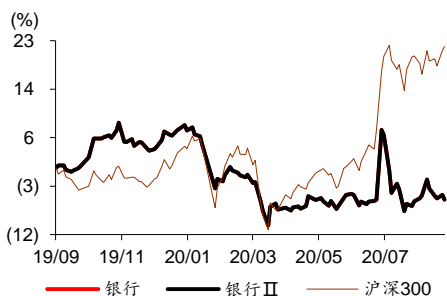
蒋昭鹏 SAC No. S0570520050002
研究员 0755-82492038
jiangzhaopeng@htsc.com

安娜 SAC No. S0570120080111
联系人 anna@htsc.com

相关研究

- 1《邮储银行(601658 SH,增持): 规模稳步增长, 风险抵御能力增强》2020.09
- 2《工商银行(601398 SH,增持): 营收增速转正, 潜在风险指标改善》2020.08
- 3《贵阳银行(601997 SH,增持): PPOP 增速领先, 资产质量改善》2020.08

一年内行业走势图



资料来源: Wind

业绩分化显著, 精选优质中小行

上市银行 2020 年中报综述

业绩分化显著, 精选优质中小行

20H1 上市银行 PPOP 增速相对稳健; 20H1 利润(归母净利润, 下同) 同比增速较 Q1 下行, 主要由于加大拨备计提力度, 其中 20H1 大行和股份行利润均为负增长, 部分城商行利润同比增速较为亮眼, 分化较为明显。资产规模平稳扩张, 零售贷款投放恢复; 净息差略有下行; 财富管理驱动中收增长; 资产质量表现稳定。看好经济修复环境下优质银行股的估值修复, 尤其是风险已经夯实、转型驱动力较强的中小行。个股推荐宁波银行、成都银行、常熟银行、兴业银行、招商银行、平安银行。

资产投放平稳, 零售接力对公

6 月末上市银行总资产、贷款、存款分别同比+10.8%、+13.2%、+10.8%, 较 3 月末基本持平、+0.2pct、+1.8pct (全文上市银行数据来自中报)。资产投放整体平稳, 我们预计下半年资产规模有望保持平稳增长。二季度区域性银行受益于扶持小微系列政策的落实, 资产增速提升较快。零售贷款投放逐渐恢复, 接力对公助贷款高增长。存款占比提升, 存款定期率趋势得到遏制。二季度利率触底回升, 上市银行同业负债占比略有下降。

净息差降幅收窄, 存款成本迎来改善

上半年上市银行净息差较 Q1 下降 2bp, 下行节奏放缓, 城商行表现最优。资产端, 生息资产收益率较 Q1 下降 4bp, 主要源于贷款端让利实体经济, 但由于定价较高的零售贷款在 Q2 逐步恢复投放, 资产端收益率降幅有所收缩。负债端, 计息负债成本率较 Q1 下降 3bp, 主要得益于同业利率下行, 但 5 月以来同业利率已触底回升, 预计这一改善因素在下半年或将减弱。存款成本受益于压降高息存款而有所改善, 随着 LPR 定价下行逐渐向存款利率传导, 我们预计银行存款成本压力或有望进一步减轻。

财富管理驱动中收, 债熊扰动其他非息

上半年上市银行中间业务收入同比+5.6%, 较一季度+0.9pct, 股份行和城商行增速提升, 大行和农商行增速有所放缓。二季度财富管理需求旺盛, 叠加信用卡分期收入增长, 共同驱动中收发力。我们预计下半年银行卡和财富管理类收入可共同提振中收。二季度债市由牛转熊, 上市银行其他非息收入同比增速下降。

不良率小幅波动, 加大拨备计提力度

Q2 末上市银行不良率、拨备覆盖率分别为 1.47%、221%, 较 Q1 末+4bp、-3pct, 中小行不良指标相对较优, 而大行不良率升幅明显, 预计因其不良认定标准更严。隐性风险指标明显优化, 关注率较 19 年末大幅下降 12bp, 不良率+关注率较低的银行集中于优质中小行。Q2 年化不良生成率较 Q1 上升 50bp, 一是由于不良生成有滞后性, 二是银行主动强化不良认定力度, 我们预计下半年不良生成仍有上行压力。为提升未来风险抵御能力, 上市银行主动加大拨备计提, Q2 年化信用成本较 Q1 上升 0.20pct 至 1.70%。

风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	目标价(元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
002142 CH	宁波银行	33.70	买入	41.65	2.28	2.57	2.94	3.51	14.78	13.11	11.46	9.60
601838 CH	成都银行	9.87	增持	12.76	1.54	1.68	1.88	2.18	6.41	5.88	5.25	4.53
601128 CH	常熟银行	8.18	增持	10.33	0.65	0.69	0.76	0.89	12.58	11.86	10.76	9.19
600036 CH	招商银行	36.80	增持	45.81	3.68	3.76	4.09	4.62	10.00	9.79	9.00	7.97
601166 CH	兴业银行	16.12	买入	20.47	3.17	2.98	3.13	3.52	5.09	5.41	5.15	4.58
000001 CH	平安银行	14.96	买入	17.64	1.45	1.48	1.58	1.79	10.32	10.11	9.47	8.36

资料来源: 华泰证券研究所

免责声明和披露以及分析师声明是报告的一部分, 请务必一起阅读。

正文目录

业绩分化显著，精选优质中小行	4
净利润负增长，PPOP 相对平稳	4
资产投放平稳，零售接力对公	5
净息差降幅收窄，存款成本迎来改善	6
财富管理驱动中收，债熊扰动其他非息	7
不良率小幅波动，加大拨备计提力度	8
重点推荐标的	10
宁波银行（002142 CH，买入，目标价：41.65 元）：机制引领，战略先行	10
成都银行（601838 CH，增持，目标价：12.76 元）：坚守本源业务，成长空间可期	10
常熟银行（601128 CH，增持，目标价：10.33 元）：开拓蓝海市场，银行的成长股	11
兴业银行（601166 CH，买入，目标价：20.47 元）：“商行+投行”战略，迎接直融时代	11
招商银行（600036 CH，增持，目标价：45.81 元）：零售业务标杆，财富管理强行	11
平安银行（000001 CH，买入，目标价：17.64 元）：对公零售同发展，打造新型银行	12
附录	13
风险提示	17

图表目录

图表 1: 2020Q1、2020H1 上市银行归母净利润、营业收入、PPOP 同比增速	4
图表 2: 2020H1 上市银行年化 ROE 均同比下降	4
图表 3: 2020H1 上市银行年化 ROA 均同比下降	4
图表 4: 2020 年 6 月末上市银行资产规模增速较 3 月末提升, 贷款占比提升	5
图表 5: 2020 年 6 月末贷款占总资产比例较 3 月末提升	5
图表 6: 2020 年 6 月末零售贷款占比较 3 月末提升	5
图表 7: 2020 年 6 月末存款占比较 3 月末提升	6
图表 8: 2020 年 6 月末定期存款占存款比例较 3 月末下降	6
图表 9: 2020 年 6 月末同业负债(含同业存单)占比较 3 月末下降	6
图表 10: 2020H1 上市银行净息差较 Q1 下行, 主要受资产端拖累	7
图表 11: 2019 年、2020H1 上市银行贷款收益率及存款成本率	7
图表 12: 2020 年上半年同业市场利率显著下行	7
图表 13: 2020H1 上市银行中间业务收入同比增速及其变化	8
图表 14: 2020 H1 上市银行其他非息收入同比增速及其变化	8
图表 15: 2020 年 6 月末上市银行不良贷款率及其变化	8
图表 16: 2020 年 6 月末上市银行拨备覆盖率及其变化	8
图表 17: 2020 年 6 月末上市银行关注贷款率及其变化	9
图表 18: 2020Q2 上市银行不良率+关注率及其变化	9
图表 19: 2020Q2 上市银行单季度年化信用成本及不良贷款生成率	9
图表 20: 重点推荐公司估值表	12
图表 21: 2020 年 1-6 月上市银行营业指标及其变化	13
图表 22: 2020 年 6 月末上市银行规模、资本指标、非保本理财及其变化	14
图表 23: 2020 年 1-6 月上市银行息差拆解相关指标、中间收入占比、其他非息收入同比 增速及其变化	15
图表 24: 2020 年 6 月末资产质量相关指标及其变化	16
图表 25: 报告提及公司信息	17

业绩分化显著，精选优质中小行

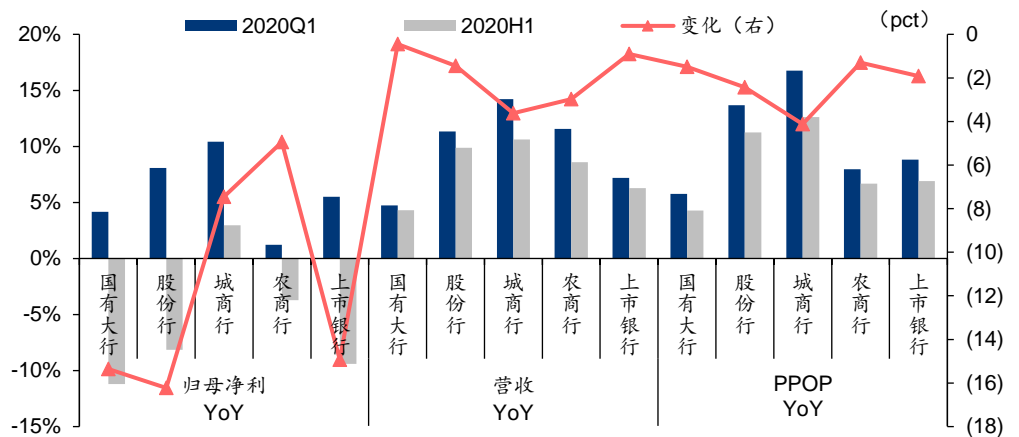
上半年上市银行利润增速分化显著，中小行表现较为亮眼。上半年上市银行 PPOP（拨备前利润）增速相对稳健；上半年归母净利润增速较一季度下行，主要由于加大拨备计提力度，其中大行和股份行利润均为负增长，部分城商行利润同比增速较为亮眼，分化较为明显。资产规模平稳扩张，零售贷款投放恢复；净息差略有下行，存款成本迎来改善；财富管理驱动中收增长；资产质量表现稳定。城商行在量价质等多方面均表现优异。目前上市银行资产质量已进一步夯实，潜在风险较为可控。我们看好经济修复环境下优质银行股的估值修复机会，尤其是风险已经夯实、转型驱动力较强的中小行。个股继续推荐宁波银行、成都银行、常熟银行、兴业银行、招商银行、平安银行。

注：我们将 36 家上市银行分为大行（6 家）、股份行（9 家）、城商行（13 家）和农商行（8 家）四个子板块，对上市银行中报业绩进行解析。

净利润负增长，PPOP 相对平稳

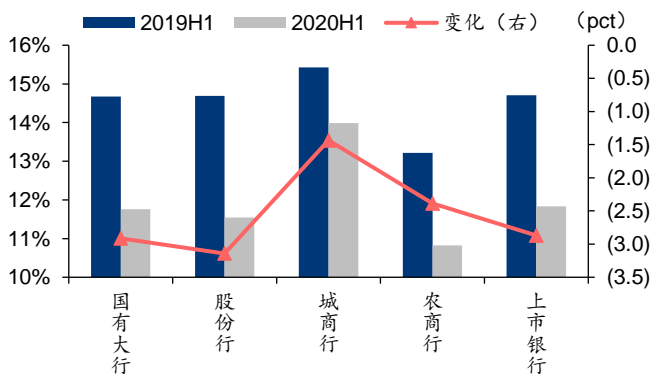
归母净利润增速由正转负，但拨备前利润增长基本平稳。上半年上市银行归母净利润、营业收入、PPOP 分别同比-9.4%、+6.3%、+6.9%，较一季度-14.9pct、-0.9pct、-1.9pct。利润增速由正转负主要由于二季度银行主动加大拨备计提力度。上半年全国性银行和区域性银行利润增长出现分化，大行、股份行归母净利润均为负增长，区域性银行则多为正增长。各类银行拨备前利润增速则均为正增长。1-6 月上市银行年化 ROE、ROA 分别同比-2.87pct、-0.19pct，各类银行均同比下降。利润增速下滑导致银行内源资本补充能力下降，6 月末上市银行核心一级资本充足率较 3 月末-0.35pct 至 10.84%。

图表1：2020Q1、2020H1 上市银行归母净利润、营业收入、PPOP 同比增速



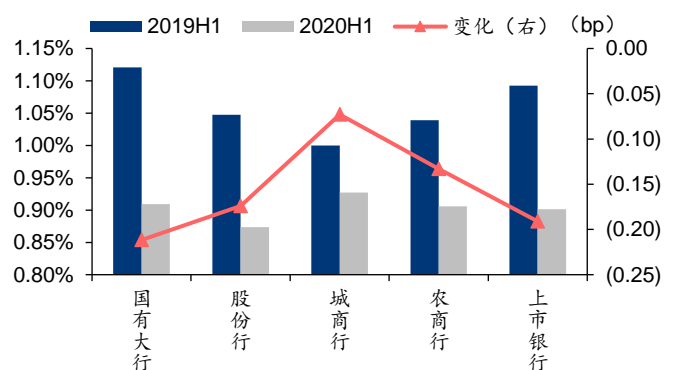
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表2：2020H1 上市银行年化 ROE 均同比下降



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表3：2020H1 上市银行年化 ROA 均同比下降

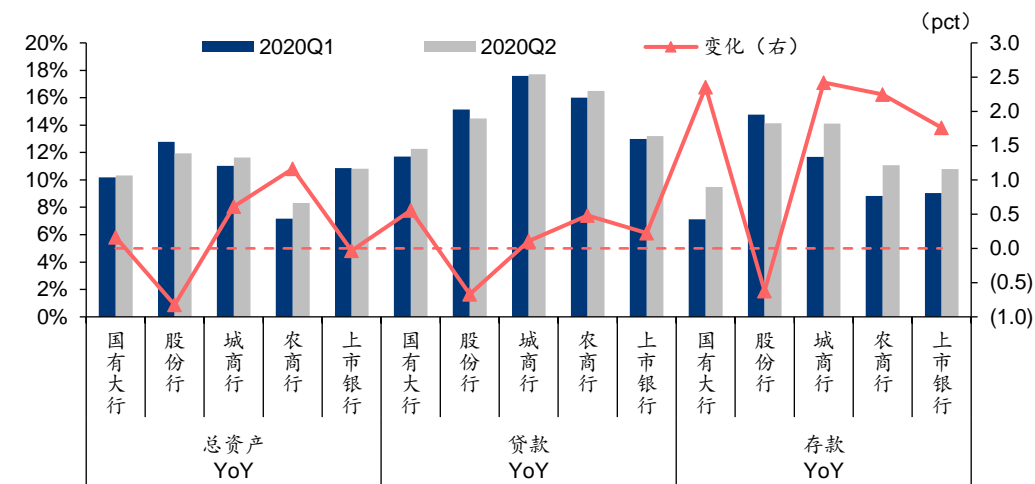


资料来源：公司财报，华泰证券研究所

资产投放平稳，零售接力对公

资产投放力度保持平稳。6月末上市银行总资产、贷款、存款分别同比+10.8%、+13.2%、+10.8%，较3月末基本持平、+0.2pct、+1.8pct。资产投放虽然整体平稳，但板块内部有一定分化。区域性银行受益于再贷款等支持小微企业政策的落地，二季度资产增速提升，全国性银行则较为平稳。我们预计随零售贷款投放逐渐恢复，下半年贷款投放有望保持稳定，助力资产规模平稳扩张。

图表4：2020年6月末上市银行资产规模增速较3月末提升，贷款占比提升

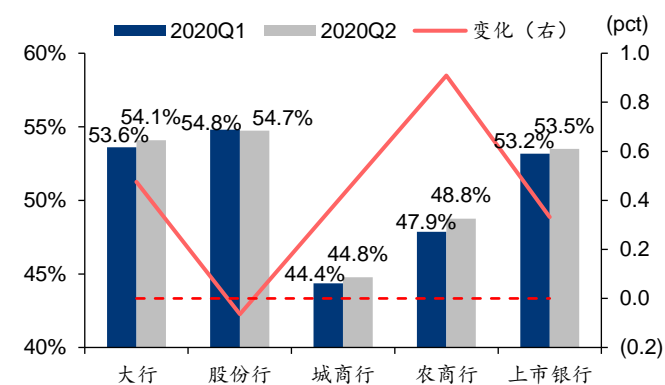


注：红色虚线为右轴（变化）的0，用来区分正负

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

贷款占总资产比例继续提升，二季度零售贷款投放恢复。6月末上市银行贷款占总资产比例为53.5%，较3月末提升0.3pct，其中大行、城商行和农商行贷款占比提升均较为显著，股份行贷款占比则较为稳定。贷款占比提升体现了支持企业复工复产等系列政策的落实。贷款结构方面，二季度零售贷款投放恢复，接力对公助贷款高增长。6月末上市银行零售贷款占比较3月末+0.2pct，各类银行零售贷款占比均有提升，招行、平安、邮储等零售型银行二季度新增零售贷款占比均超过70%。

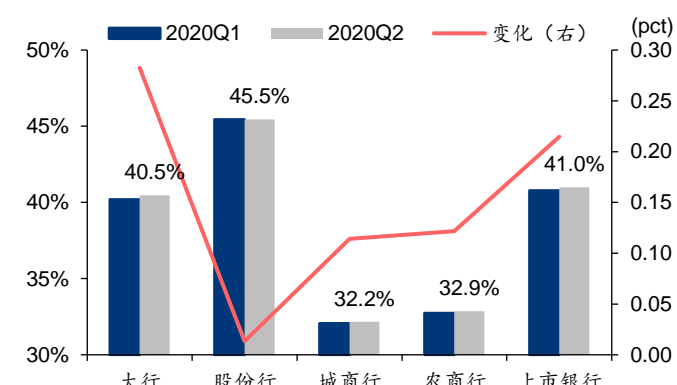
图表5：2020年6月末贷款占总资产比例较3月末提升



注：红色虚线为右轴（变化）的0，用来区分正负

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表6：2020年6月末零售贷款占比较3月末提升

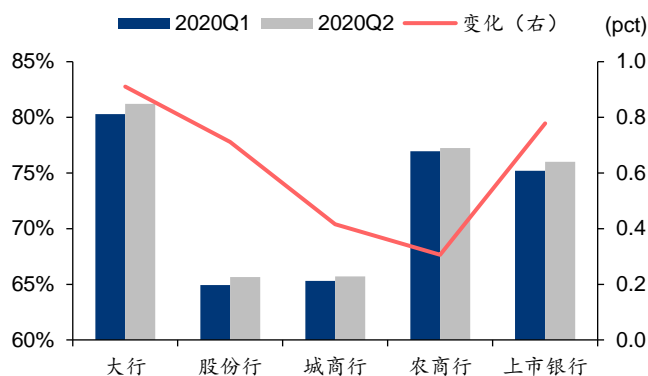


注：样本为5家大行，5家股份行，11家城商行和7家农商行

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

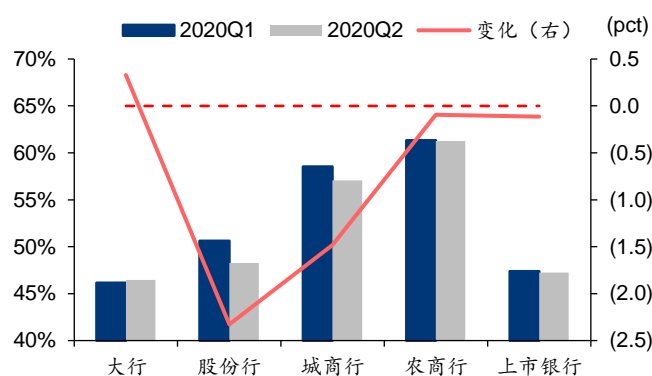
存款定期化趋势得到遏制，同业负债占比略有下行。6月末上市银行存款占总负债比例为76%，较3月末+0.8pct，各类银行存款占比均有提升。存款结构方面，上市银行定期存款占比较3月末-0.1pct，其中股份行下降幅度最为明显，达到2.3pct。一方面监管要求压降结构性存款，另一方面随复工复产的推进，企业资金活化（二季度M1M2剪刀差缩小）。同业市场利率于4月触底反弹，上市银行适度减少了同业负债的配置。6月末同业负债（含同业存单）占总负债比例为15.6%，较3月末-0.4pct。

图表7：2020年6月末存款占比较3月末提升



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表8：2020年6月末定期存款占存款比例较3月末下降

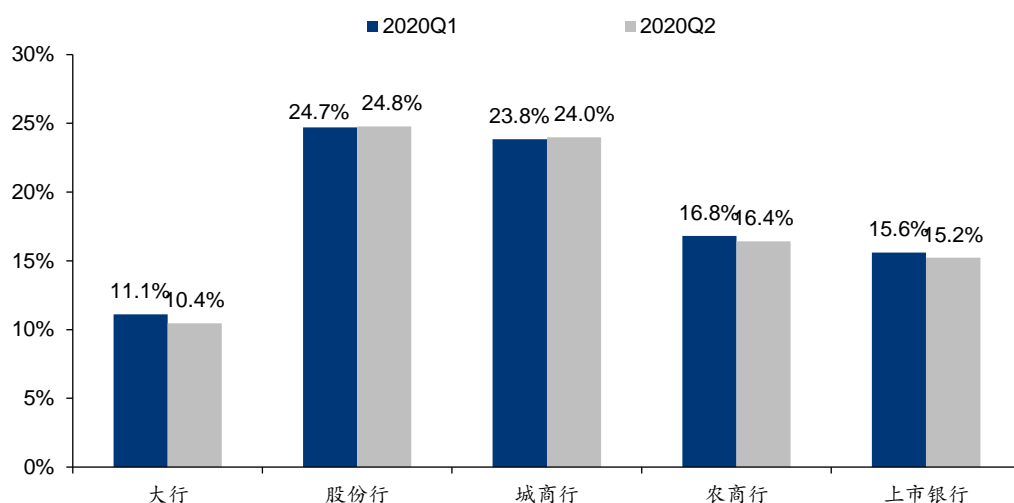


注：样本为4家大行，3家股份行，4家城商行和6家农商行

注2：红色虚线为右轴（变化）的0，用来区分正负

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表9：2020年6月末同业负债（含同业存单）占比较3月末下降

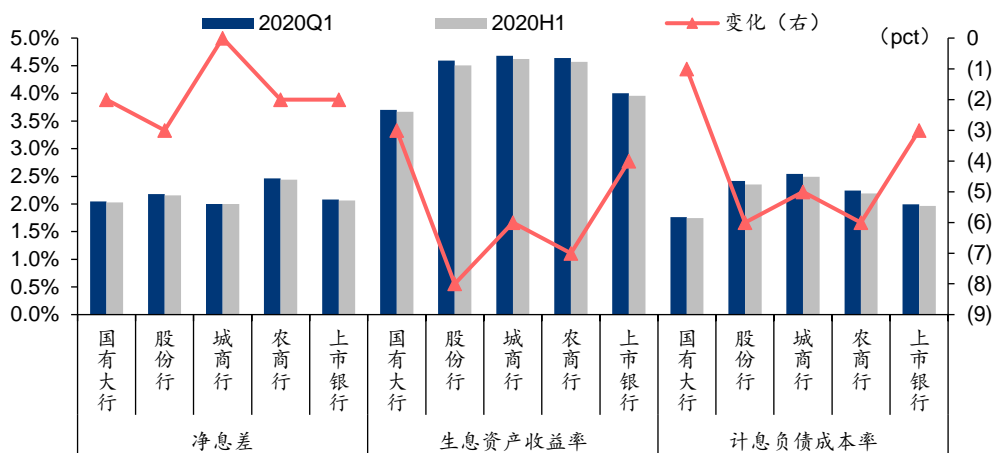


资料来源：公司财报，华泰证券研究所

净息差降幅收窄，存款成本迎来改善

净息差下行幅度较Q1收窄，存款成本有所改善。上半年上市银行净息差较Q1下降2bp（Q1较19年-4bp），息差收窄节奏放缓，其中城商行表现最优（持平于Q1）。资产端，上半年生息资产收益率较Q1下降4bp（Q1较19年-10bp），主要源于贷款端让利实体经济，但由于定价较高的零售贷款在Q2逐步恢复投放，资产端收益率降幅有所收缩。负债端，上半年计息负债成本率较Q1下降3bp（Q1较19年-7bp），主要得益于同业利率大幅下行，其中同业负债占比较高的中小行降幅更为显著；但5月以来同业市场利率已触底回升，因此上半年负债成本降幅不及Q1，预计这一改善因素在下半年或将继续减弱。存款成本则受益于压降高息存款而有所改善，其中存款占比较高的大行改善幅度最为显著；随着未来LPR定价下行逐渐向存款利率传导，预计银行存款成本压力或有望进一步减轻。

图表10: 2020H1上市银行净息差较Q1下行, 主要受资产端拖累

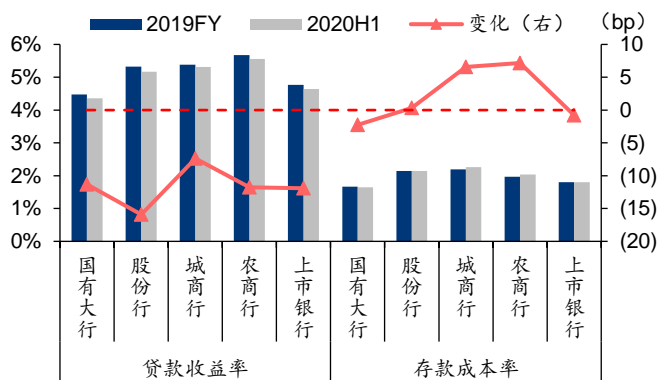


注: 我们统一使用首尾及分位点平均法计算平均生息资产、计息负债, 并以此测算净息差、生息资产收益率、计息负债成本率

注2: 红色虚线为右轴(变化)的0, 用来区分正负

资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

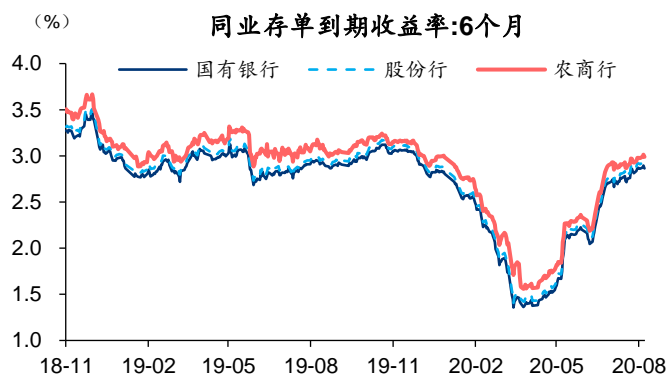
图表11: 2019年、2020H1上市银行贷款收益率及存款成本率



注: 红色虚线为右轴(变化)的0, 用来区分正负

资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表12: 2020年上半年同业市场利率显著下行



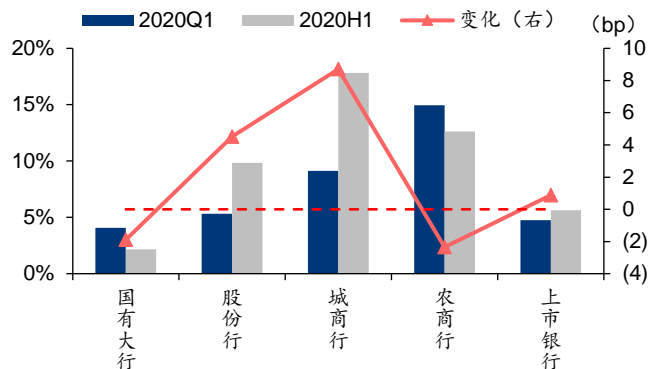
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

财富管理驱动中收, 债熊扰动其他非息

业财富管理驱动中间业务收入增长, 债市由牛转熊影响其他非息收入。上半年上市银行中间业务收入同比+5.6%, 较一季度+0.9pct, 其中股份行和城商行增速提升, 大行和农商行增速则有所放缓。二季度资本市场表现活跃, 财富管理需求较为旺盛, 叠加信用卡分期收入增长, 共同驱动银行中间业务发力。而减费让利政策的落实, 对大行投行类和结算类等业务收入增长拖累较为明显。展望下半年, 我们预计银行卡手续费收入恢复增长, 理财子公司陆续开业驱动财富管理收入保持强劲, 二者共同提振中间业务收入。

其他非息收入主要由投资收益和公允价值变动损益构成, 其变动受利率影响较大。二季度债市由牛转熊, 上市银行其他非息收入同比+1.6%, 较一季度-3.6pct。其中城商行其他非息收入同比增速由正转负, 主要由于其交易性金融资产占总资产比例较高, 相应收入受利率变动影响较大。

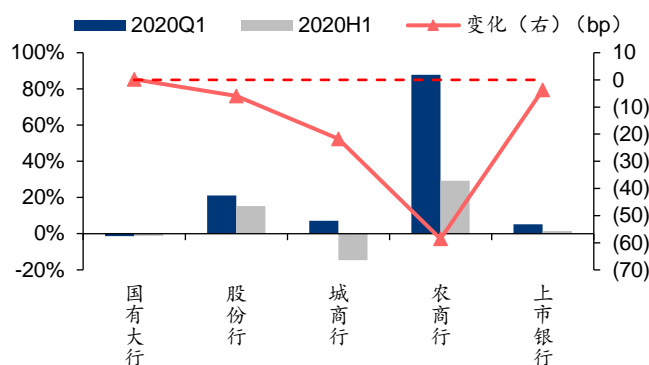
图表13: 2020H1上市银行中间业务收入同比增速及其变化



注: 红色虚线为右轴(变化)的0, 用来区分正负

资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表14: 2020 H1上市银行其他非息收入同比增速及其变化



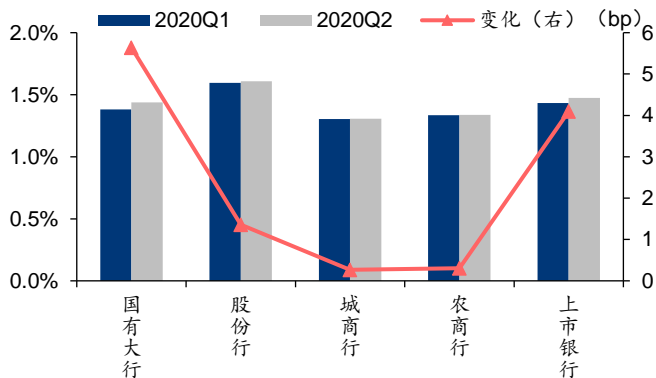
注: 红色虚线为右轴(变化)的0, 用来区分正负

资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

不良率小幅波动, 加大拨备计提力度

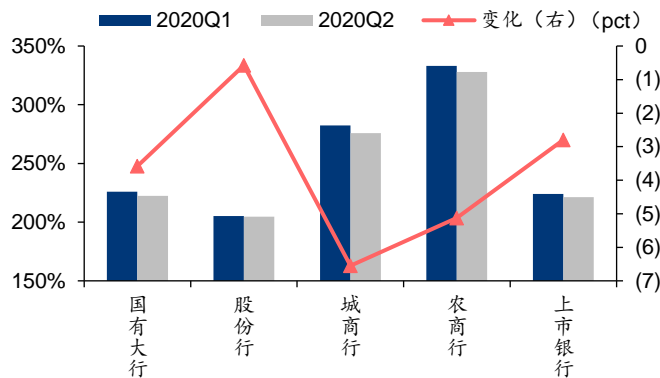
不良率较3月末小幅波动, 潜在风险指标改善。6月末上市银行不良贷款率、拨备覆盖率分别为1.47%、221%, 较3月末+4bp、-3pct。36家上市银行中有17家不良率较3月末上升, 仅7家升幅超过3bp, 上市银行资产质量相对稳定。分银行类型来看, 中小行表现相对较优, 而大行不良率升幅明显, 预计主要由于大行不良认定标准更严。隐性风险指标明显优化, 6月末上市银行关注类贷款占比为2.18%, 较2019年末大幅下降12bp, 其中大行的关注率降幅最为显著, 不良认定标准加大对潜在风险起到有效化解作用。从不良率+关注率来看, 6月末不良率+关注率水平较低的银行主要为优质中小行, 如宁波银行、招商银行、成都银行、南京银行、杭州银行等, 部分此前绝对值较高的中小行较19年末也有一定改善。

图表15: 2020年6月末上市银行不良贷款率及其变化



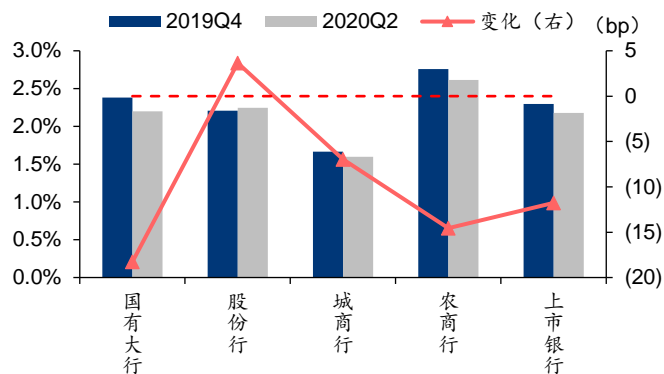
资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表16: 2020年6月末上市银行拨备覆盖率及其变化



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

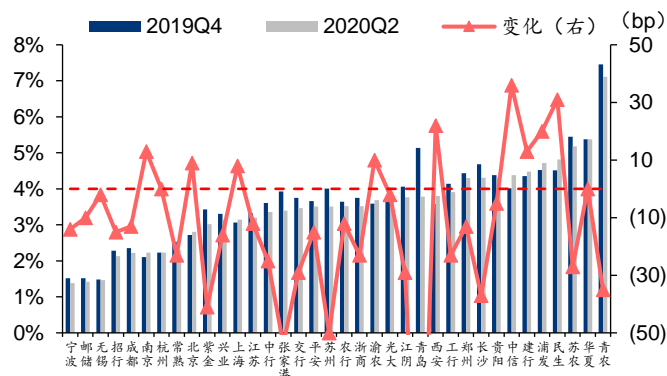
图表17: 2020年6月末上市银行关注贷款率及其变化



注: 红色虚线为右轴(变化)的0, 用来区分正负

资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表18: 2020Q2上市银行不良率+关注率及其变化

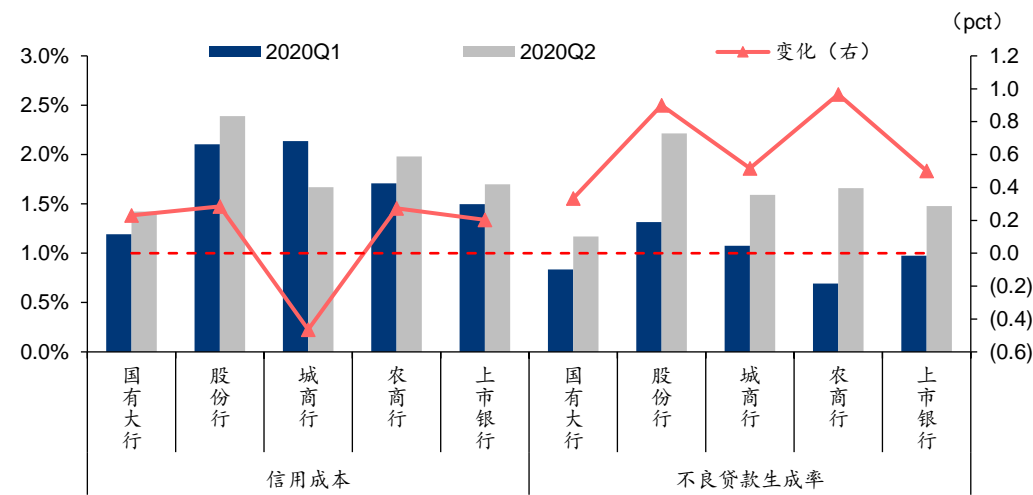


注: 红色虚线为右轴(变化)的0, 用来区分正负

资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

不良生成仍有一定压力, 主动加大拨备计提抵御风险。Q2 上市银行单季年化不良生成率较 Q1 上升 50bp 至 1.48%, 我们认为原因有二: 一是不良生成有一定滞后性, Q1 部分风险在 Q2 逐步释放; 二是银行做实资产质量分类, 主动强化不良认定力度。展望下半年, 鉴于银保监会此前曾指出当前风险尚未完全显现, 预计后续不良生成仍有上行压力。为提升未来风险抵御能力, 上市银行上半年主动加大拨备计提力度, Q2 单季年化信用成本较 Q1 继续上升 0.20pct 至 1.70%; 其中大行、股份行、农商行的信用成本均有上升, 而城商行的信用成本有所回落, 预计是在不良生成压力相对较小的前提下, 有余力适度降低信用成本。

图表19: 2020Q2上市银行单季度年化信用成本及不良贷款生成率



注: 红色虚线为右轴(变化)的0, 用来区分正负

资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

重点推荐标的

经济回暖修复估值，把握优质中小行。三季度以来，海内外疫情步入常态化阶段，国内实体经济逐渐修复，居民消费需求回暖，银行业经营环境向好。展望下半年，我们预计在各类经济活动向近年均值水平收敛的背景下，上市银行资产增速有望保持平稳，息差因让利实体经济而仍有一定下行压力，中间业务收入增速有望提升，不良率或有一定波动，但风险抵御能力提升。基于各类银行中报业绩表现，我们预计全年城商行利润增长仍有望领先于其他类型银行。我们看好经济修复环境下优质银行股的估值修复机会，尤其是风险已经夯实、转型驱动力较强的中小行。个股继续推荐宁波银行、成都银行、常熟银行、兴业银行、招商银行、平安银行。

宁波银行（002142 CH，买入，目标价：41.65元）：机制引领，战略先行

宁波银行的投资逻辑为机制优越、战略先行，有强大经营韧性和持续成长潜力。过去几年，宁波银行呈现高成长性、高盈利能力、高稳定性等特征，使其成为市场心目中最卓越的上市银行之一。我们认为公司治理在宁波银行成功建立优势的过程中居功至伟，这包括多元的股权结构、合作无间的外方股东、市场化的机制、优秀且稳定的管理团队、科学的人才激励措施等，市场化的公司治理为公司保持优势奠定了坚实基础。其经营层面也体现着战略的前瞻而坚定。坚定以客户为中心的理念，因地制宜，确定核心基础客群为大行做不好、小行做不了的中小企业；同时，因时制宜确定特定领域的业务优势，包括小微、个人、金融市场、综合化经营等，良好的业务现状对应多年的持续积累，有明显护城河。宁波银行兼具成长性、持续性、安全性，值得长期看好。

我们预计公司2020-2022年归母净利润增速12.7%/14.2%/19.6%，EPS为2.57/2.94/3.51元，2020年BVPS预测值为16.33元。维持2020年目标PB2.55倍，目标价41.65元，维持“买入”评级。风险提示：经济下行超预期，资产质量恶化超预期。

成都银行（601838 CH，增持，目标价：12.76元）：坚守本源业务，成长空间可期

成都银行的投资逻辑为基本面改善有持续动能，成长性可期。成都市区域经济增长较快（2020年二季度不变价GDP同比增速0.6%，显著高于全国平均水平）、人口稳步流入、成渝城市群战略定位较高，均为成都银行提供了跨越提升的机遇。未来成长空间较足的主要原因总结为：第一，腹地优势。2020年地方政府专项债放量，基建投资为经济增长的重要驱动因素，基建补短板需求集中于四川等西部省份，如成都市2020年1-6月固定资产投资增速4.1%（全国为-3.1%），基建投资加码供应了优质资产。第二，贷款市占率低位。2020年6月末成都银行在成都的贷款市占率为4.97%，无论横向、纵向相比均较低，尚有提升空间。第三，资产质量包袱出清较为彻底，6月末不良贷款率、关注贷款率分别较3月末-1bp、-7bp至1.42%、0.80%，不良+关注类贷款占比为上市城商行第2低。目前正调整信贷结构，资产质量有望持续向好。

我们预计公司2020-2022年归母净利润增速9.0%/12.2%/15.9%，EPS为1.68/1.88/2.18元，2020年BVPS预测值为11.10元。维持2020年目标PB1.15倍，目标价12.76元，维持“增持”评级。风险提示：经济下行超预期，资产质量恶化超预期。

常熟银行 (601128 CH, 增持, 目标价: 10.33 元): 开拓蓝海市场, 银行的成长股

常熟银行的投资逻辑为客群与经营模式独特, 异地经营发展空间较大。小微金融业务是常熟银行的名片, 其收益高、风险可控, 目前这一特色正在持续深化。常熟银行小微业务坚持线上+线下结合的操作模式。2019年在金融科技投入、员工数量扩充上均有布局, 全年科技投入占营收比例达到3.41%, 2019年末员工人数同比+15.6%至6432人, 主要新增为业务人员。6月3日常熟银行董事会决议拟出资10.5亿元入股镇江农商行, 成为其第一大股东(持股33.33%)。我们认为若入股完成, 常熟银行有望将自身的小微金融先进理念输出给镇江农商行, 提升其经营效率, 常熟银行的发展空间也有望进一步拓宽。后续常熟银行有望形成异地分支行、村镇银行、入股农商行(镇江农商行)的异地业务三驾马车, 进一步巩固小微金融标杆的地位。6月1日, 央行等八部委出台支持小微企业的系列政策, 常熟银行作为小微特色的优质中小行, 有望享受政策红利。

我们预计公司2020-2022年归母净利润增速5.6%/10.0%/17.6%, EPS为0.69/0.76/0.89元, 2020年BVPS预测值为6.66元。维持2020年目标PB1.55倍, 目标价10.33元, 维持“增持”评级。风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

兴业银行 (601166 CH, 买入, 目标价: 20.47 元): “商行+投行”战略, 迎接直融时代

兴业银行的投资逻辑为“商投并进”迎接直融时代, 存量风险释放充分。一方面, 兴业银行“商投并进”迎接直融时代, 注重提升结算型、投资型、交易型银行三项能力。直接融资大发展时代来临, 兴业银行作为坚持“商行+投行”战略的标杆行, 有望乘时代之风实现再度跨越。公司债券承销实力雄厚, NAFMII承销金额领跑, 投行能力与商行能力形成了良好互补, 实现综合化服务、轻型化经营。银行理财规模领先且转型较快, 理财子公司于2019年12月已开业。托管和代客FICC业务均有鲜明特色, 有望成为直接融资时代弄潮儿。另一方面, 兴业银行的存量风险释放充分。2017年起兴业银行步入调结构阶段, 不良贷款认定标准也逐渐严格, 2020年6月末非标投资拨贷比达到3%以上, 存量风险压力释放为公司重新启程奠定了坚实基础。

我们预计公司2020-2022年归母净利润增速-5.9%/5.0%/12.4%, EPS为2.98/3.13/3.52元, 2020年BVPS预测值为25.59元。维持2020年目标PB0.72倍, 目标价20.47元, 维持“买入”评级。风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

招商银行 (600036 CH, 增持, 目标价: 45.81 元): 零售业务标杆, 财富管理强行

招商银行的逻辑为建立了零售与财富管理先发优势的银行, 抵御周期能力强、继续成长可期。招商银行深耕零售业务, 2020年1-6月零售收入贡献与税前利润贡献分别为53.1%、53.9%。招商银行建立了财富管理先发优势, 2020年1-6月财富管理收入同比增长46.0%, 占比达到42.7%, 疫情中消费场景被限制提升了客户的财富管理需求, 金融科技驱动下的线上化服务能力彰显优势。零售和财富管理优势助其建立了盈利能力和资产质量优势: 盈利能力方面, 2020年1-6月招行ROE在上市股份行中排名第一。资产质量方面, 2020年6月末不良贷款率仅有1.14%, 远低于其他上市股份行; 拨备覆盖率441%, 风险抵御能力强大, 为利润提供了安全垫。零售与财富管理业务的客户需求、资产质量的周期性较弱, 且成长空间依旧较大, 招行作为领先龙头银行是首要获益者。

我们预计公司2020-2022年归母净利润增速2.1%/8.8%/12.8%, EPS为3.76/4.09/4.62元, 2020年BVPS预测值为25.45元。维持2020年目标PB1.80倍, 目标价45.81元, 维持“增持”评级。风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

平安银行 (000001 CH, 买入, 目标价: 17.64 元): 对公零售同发展, 打造新型银行

平安银行的投资逻辑为在科技引领、集团鼎力支持下有望成为一个更均衡的新型零售型银行。自 2016 年启动零售转型以来, 平安银行的“科技引领、零售突破、对公做精”战略目前已步入全新阶段。金融科技为业务赋能, 零售再攀高峰, 对公则重新发力, 战略执行成果卓著, 平安银行迈向了更均衡的发展阶段, 2020 年 1-6 月零售、对公、其他 (主要是资金业务) 的净利润贡献占比为 55: 19: 26, 其中对公、其他的贡献均较 2019 年提升。财富管理和 FICC 业务是公司转型的亮点, 共同驱动 2020 年上半年非息收入同比 +15.8%。财富管理方面, 1-6 月代理及委托手续费同比 +54%, 主要由于公司专注私行发展。6 月末私行客户数、AUM 同比 +33.1%、+50.8%, 分别快于零售客户数、零售 AUM 同比增速 20.4pct、18.5pct。FICC 业务方面, 1-6 月实现交易净收入 46 亿元, 同比 +189%。我们认为平安银行对公业务在科技引领、集团鼎力支持下有望再创辉煌, 进而打造一个更均衡的新型银行。

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润增速 2.2%/6.3%/13.7%, EPS 为 1.48/1.58/1.79 元, 2020 年 BVPS 预测值为 15.34 元。维持 2020 年目标 PB1.15 倍, 目标价 17.64 元, 维持“买入”评级。风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

图表20: 重点推荐公司估值表

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	目标价(元)	总市值(亿元)	EPS (元)				P/E (x)			
						2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
000001 CH	平安银行	14.96	买入	17.64	2903	1.45	1.48	1.58	1.79	10.32	10.11	9.47	8.36
002142 CH	宁波银行	33.70	买入	41.65	2025	2.28	2.57	2.94	3.51	14.78	13.11	11.46	9.60
601838 CH	成都银行	9.87	增持	12.76	357	1.54	1.68	1.88	2.18	6.41	5.88	5.25	4.53
600036 CH	招商银行	36.80	增持	45.81	9100	3.68	3.76	4.09	4.62	10.00	9.79	9.00	7.97
601128 CH	常熟银行	8.18	增持	10.33	224	0.65	0.69	0.76	0.89	12.58	11.86	10.76	9.19
601166 CH	兴业银行	16.12	买入	20.47	3349	3.17	2.98	3.13	3.52	5.09	5.41	5.15	4.58

备注: 以上重点公司推荐文字、目标价及 EPS 来源于华泰证券金融团队最新报告, 收盘价为 2020.09.03

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

附录

图表21: 2020年1-6月上市银行营业指标及其变化

证券代码	银行	归母净利 YoY	较1-3月 (pct)	营收 YoY	较1-3月 (pct)	PPOP YoY	较1-3月 (pct)	年化 ROE	同比 (pct)	年化 ROA	同比 (pct)
601398 CH	工商银行	-11.4%	-14.4	1.3%	4.9	2.1%	-1.0	11.70%	-2.7	0.95%	-0.22
601939 CH	建设银行	-10.7%	-15.9	7.6%	-4.3	5.5%	-0.4	12.65%	-2.97	1.05%	-0.26
601288 CH	农业银行	-10.4%	-15.2	4.9%	-3.0	6.1%	-2.1	11.94%	-2.63	0.85%	-0.20
601988 CH	中国银行	-11.5%	-14.7	3.2%	-1.8	5.0%	-3.0	11.10%	-3.46	0.92%	-0.20
601328 CH	交通银行	-14.6%	-16.4	7.3%	2.6	3.7%	0.8	9.90%	-2.67	0.72%	-0.17
601658 CH	邮储银行	-10.0%	-18.5	3.3%	-2.1	2.1%	-4.5	12.65%	-3.17	0.64%	-0.12
600036 CH	招商银行	-1.6%	-11.8	7.3%	-4.2	5.7%	-5.6	16.94%	-2.53	1.30%	-0.16
601166 CH	兴业银行	-9.2%	-15.9	11.2%	5.7	12.6%	7.2	12.02%	-3.30	0.90%	-0.16
600000 CH	浦发银行	-9.8%	-15.3	3.9%	-6.8	4.1%	-14.2	11.06%	-2.72	0.81%	-0.20
601998 CH	中信银行	-9.8%	-19.1	9.5%	0.9	14.4%	1.2	11.28%	-2.45	0.75%	-0.17
600016 CH	民生银行	-10.0%	-15.5	11.2%	-1.3	12.2%	-3.5	11.48%	-3.38	0.83%	-0.20
601818 CH	光大银行	-10.2%	-21.5	9.0%	-1.2	10.3%	-1.5	10.05%	-2.85	0.73%	-0.18
000001 CH	平安银行	-11.2%	-26.0	15.5%	-1.3	18.9%	-0.5	9.18%	-3.46	0.67%	-0.21
600015 CH	华夏银行	-11.4%	-16.6	19.6%	-1.4	22.5%	3.8	6.22%	-3.76	0.60%	-0.14
601916 CH	浙商银行	-10.0%	-12.1	11.5%	-4.4	14.7%	-4.5	10.24%	-4.66	0.73%	-0.17
601169 CH	北京银行	-10.5%	-15.8	1.4%	-3.7	3.5%	-6.6	11.36%	-2.46	0.83%	-0.16
601229 CH	上海银行	3.9%	-0.4	1.0%	0.5	2.3%	2.3	13.70%	-0.92	0.96%	-0.06
600919 CH	江苏银行	3.5%	-9.4	14.3%	-3.5	16.5%	-3.1	13.54%	-1.42	0.79%	-0.02
601009 CH	南京银行	5.0%	-8.0	6.6%	-8.8	6.5%	-10.7	17.12%	-2.10	1.04%	-0.03
002142 CH	宁波银行	14.6%	-3.5	23.4%	-10.3	22.8%	-10.1	17.47%	-1.88	1.12%	-0.07
600926 CH	杭州银行	12.1%	-7.1	22.9%	-2.5	25.2%	-2.9	14.28%	-0.48	0.78%	0.00
601577 CH	长沙银行	7.5%	-4.5	8.2%	-4.9	12.8%	-6.4	15.94%	-0.92	0.95%	-0.03
601997 CH	贵阳银行	6.7%	-8.8	18.7%	1.2	25.6%	1.4	16.12%	-1.20	1.04%	0.00
601838 CH	成都银行	9.9%	-1.7	11.6%	-2.6	13.2%	-3.4	14.90%	-0.54	0.94%	-0.04
002936 CH	郑州银行	-2.1%	-6.7	23.2%	-7.2	38.6%	-14.7	15.16%	-1.34	0.96%	-0.11
002948 CH	青岛银行	6.4%	-3.0	34.2%	-3.4	41.7%	-2.9	13.56%	0.07	0.77%	-0.12
002966 CH	苏州银行	4.8%	-5.3	11.9%	4.7	15.6%	6.3	10.54%	-1.58	0.87%	-0.05
600928 CH	西安银行	1.1%	-9.0	-0.8%	-4.3	-0.1%	-7.3	11.16%	-1.08	0.94%	-0.13
601077 CH	渝农商行	-9.9%	-3.0	5.0%	0.4	-1.5%	5.1	11.50%	-4.30	1.00%	-0.18
002958 CH	青农商行	4.8%	-7.4	17.5%	-15.9	20.7%	-20.7	11.88%	-1.04	0.83%	-0.10
601860 CH	紫金银行	2.0%	-8.8	2.5%	-7.8	4.1%	-13.8	10.44%	-0.68	0.71%	-0.01
601128 CH	常熟银行	1.4%	-12.7	9.5%	-0.9	5.4%	-2.2	10.02%	-2.04	0.98%	-0.09
600908 CH	无锡银行	5.0%	-7.8	18.6%	-12.4	26.2%	-9.8	11.36%	-0.42	0.81%	-0.01
603323 CH	苏农银行	2.2%	-8.7	10.4%	4.3	16.2%	5.3	10.06%	-1.06	0.91%	-0.06
002807 CH	江阴银行	1.5%	-6.8	0.2%	3.5	0.5%	5.1	6.86%	-0.58	0.62%	-0.02
002839 CH	张家港行	4.2%	-8.3	17.6%	-1.1	23.5%	-3.7	9.18%	-0.20	0.77%	-0.05
	大行	-11.2%	-15.4	4.3%	-0.4	4.3%	-1.5	11.76%	-2.91	0.91%	-0.21
	股份行	-8.2%	-16.2	9.9%	-1.5	11.2%	-2.4	11.55%	-3.14	0.87%	-0.17
	城商行	3.0%	-7.5	10.6%	-3.6	12.6%	-4.1	13.99%	-1.43	0.93%	-0.07
	农商行	-3.7%	-4.9	8.6%	-3.0	6.7%	-1.3	10.83%	-2.39	0.91%	-0.13
	上市银行	-9.4%	-14.9	6.3%	-0.9	6.9%	-1.9	11.84%	-2.87	0.90%	-0.19

资料来源: 公司财报, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表22: 2020年6月末上市银行规模、资本指标、非保本理财及其变化

证券代码	银行	总资产 YoY	较3月末 (pct)	贷款 YoY	较3月末 (pct)	存款 YoY	较3月末 (pct)	核心一级资 本充足率	较3月末 (pct)	非保本理财 (亿元)	较19年末 (%)
601398 CH	工商银行	10.4%	0.7	10.5%	0.5	8.4%	1.1	12.70%	-0.45	24946	-5.6%
601939 CH	建设银行	13.4%	1.4	13.3%	0.9	12.0%	2.9	13.15%	-0.60	16062	-14.8%
601288 CH	农业银行	10.4%	-0.4	12.2%	0.6	9.9%	4.0	10.87%	-0.47	15189	-12.1%
601988 CH	中国银行	8.5%	-2.7	12.0%	-0.6	9.2%	2.0	11.01%	-0.23	13209	7.2%
601328 CH	交通银行	7.9%	1.1	11.7%	1.8	6.9%	2.7	10.63%	-0.20	10050	12.2%
601658 CH	邮储银行	8.9%	2.5	16.6%	1.0	8.4%	1.6	9.17%	-0.47	9048	11.7%
600036 CH	招商银行	11.7%	-2.6	12.2%	-2.5	15.8%	-0.8	11.31%	-0.63	25658	11.9%
601166 CH	兴业银行	7.9%	-2.7	16.0%	-0.9	10.9%	-3.0	9.04%	-0.48	13429	1.0%
600000 CH	浦发银行	12.9%	1.5	12.6%	-0.1	13.1%	2.9	9.54%	-0.62	14990	3.6%
601998 CH	中信银行	10.7%	-2.0	9.9%	-1.6	11.2%	-1.8	8.80%	-0.12	12629	5.2%
600016 CH	民生银行	12.6%	0.3	19.3%	1.6	13.9%	-0.1	8.24%	-0.72	8854	-1.0%
601818 CH	光大银行	16.0%	0.2	12.7%	-2.7	24.1%	-0.1	8.68%	-0.37	7954	2.1%
000001 CH	平安银行	16.4%	-0.7	20.5%	1.3	6.0%	-6.2	8.93%	-0.27	6653	12.7%
600015 CH	华夏银行	8.0%	-3.3	14.6%	0.6	11.3%	2.7	8.74%	-0.42	6449	-1.1%
601916 CH	浙商银行	14.6%	7.2	21.1%	1.3	29.0%	4.7	9.05%	-0.80	2927	-11.4%
601169 CH	北京银行	8.0%	2.3	12.6%	1.0	8.1%	3.0	9.01%	-0.44	3222	3.8%
601229 CH	上海银行	10.3%	-0.6	11.2%	-0.7	12.2%	-0.7	9.55%	-0.21	3409	11.8%
600919 CH	江苏银行	8.7%	-0.8	17.9%	0.0	15.6%	3.6	8.46%	-0.05	3350	1.9%
601009 CH	南京银行	8.7%	-3.8	21.6%	-0.2	10.7%	0.8	9.77%	0.99	2855	6.5%
002142 CH	宁波银行	25.3%	1.4	33.2%	1.6	21.4%	-2.9	9.98%	0.38	2662	-0.5%
600926 CH	杭州银行	13.2%	1.9	16.8%	1.6	18.7%	2.2	8.64%	0.52	2325	0.6%
601577 CH	长沙银行	12.5%	4.1	24.3%	-2.6	18.7%	12.1	8.82%	-0.44	506	1.1%
601997 CH	贵阳银行	4.3%	-3.0	10.8%	-3.5	0.4%	-3.6	9.32%	-0.27	799	3.4%
601838 CH	成都银行	15.1%	2.5	18.9%	-4.7	15.0%	2.1	9.36%	-0.36	343	16.3%
002936 CH	郑州银行	11.3%	2.0	21.4%	0.7	16.3%	6.7	7.97%	0.02	459	8.3%
002948 CH	青岛银行	27.6%	8.7	38.5%	-0.1	41.6%	17.4	8.13%	-0.19	1045	3.5%
002966 CH	苏州银行	11.7%	-1.7	17.9%	4.5	15.7%	3.7	10.93%	0.04	516	0.5%
600928 CH	西安银行	15.2%	3.8	15.0%	-0.2	18.8%	8.3	12.37%	-0.47	226	82.2%
601077 CH	渝农商行	5.2%	-0.9	14.1%	1.6	6.1%	0.6	12.36%	-0.33	1301	-1.6%
002958 CH	青农商行	18.0%	4.6	20.9%	-6.3	12.6%	0.9	9.68%	-0.63	289	11.6%
601860 CH	紫金银行	3.4%	5.3	16.2%	6.4	11.9%	2.0	10.81%	-0.62	86	-18.8%
601128 CH	常熟银行	14.7%	0.9	21.2%	-3.2	19.4%	5.4	11.26%	-0.82	258	-10.7%
600908 CH	无锡银行	8.0%	1.5	14.4%	0.8	10.8%	1.6	9.65%	-0.32	160	15.4%
603323 CH	苏农银行	9.5%	-0.5	16.8%	3.1	17.9%	5.4	12.01%	0.26	215	28.2%
002807 CH	江阴银行	6.6%	-2.2	13.7%	0.6	17.8%	5.5	12.85%	-1.26	148	26.3%
002839 CH	张家港行	8.8%	6.3	19.1%	2.3	18.9%	8.0	10.67%	-0.68	183	-4.1%
	大行	10.3%	0.2	12.3%	0.6	9.5%	2.4	11.68%	-0.42	88504	-3.7%
	股份行	11.9%	-0.8	14.5%	-0.7	14.1%	-0.6	9.39%	-0.29	99542	4.6%
	城商行	11.6%	0.6	17.7%	0.1	14.1%	2.4	9.23%	-0.02	21716	4.7%
	农商行	8.3%	1.2	16.5%	0.5	11.1%	2.2	11.44%	-0.48	2639	1.9%
	上市银行	10.8%	0.0	13.2%	0.2	10.8%	1.8	10.84%	-0.35	212401	0.9%

资料来源: 公司财报, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表23： 2020年1-6月上市银行息差拆解相关指标、中间收入占比、其他非息收入同比增速及其变化

证券代码	银行	净息差(%)	较1-3月 (bp)	生息资产 收益率	较1-3月 (bp)	计息负债 成本率	较1-3月 (bp)	中间收入 占比(%)	同比 (pct)	其他非息收入 YoY	较1-3月 (pct)
601398 CH	工商银行	2.07%	-5	3.58%	-6	1.61%	-1	19.8%	-0.2	-3.8%	34
601939 CH	建设银行	2.11%	-3	3.73%	0	1.75%	2	20.6%	-0.7	24.0%	-37
601288 CH	农业银行	2.13%	-2	3.71%	0	1.67%	1	15.4%	-0.3	-19.4%	-24
601988 CH	中国银行	1.79%	3	3.42%	-6	1.73%	-9	17.6%	-0.7	-13.5%	-12
601328 CH	交通银行	1.55%	-1	3.92%	-7	2.60%	-5	19.1%	-0.4	14.7%	11
601658 CH	邮储银行	2.44%	-3	3.99%	2	1.58%	5	6.7%	0.1	3.6%	-20
600036 CH	招商银行	2.59%	-7	4.39%	-11	1.83%	-5	28.5%	0.3	27.6%	-14
601166 CH	兴业银行	1.72%	2	4.29%	-5	2.46%	-6	30.2%	4.0	-10.0%	12
600000 CH	浦发银行	1.92%	-12	4.29%	-15	2.34%	-3	24.8%	1.6	34.9%	-4
601998 CH	中信银行	2.03%	2	4.38%	-8	2.40%	-8	24.9%	1.1	52.3%	-30
600016 CH	民生银行	1.82%	0	4.42%	-10	2.56%	-9	29.0%	-1.9	-6.0%	-6
601818 CH	光大银行	2.39%	-1	4.85%	1	2.47%	0	19.6%	0.3	-21.2%	-28
000001 CH	平安银行	2.75%	2	5.19%	-8	2.49%	-10	25.2%	-1.9	43.1%	-19
600015 CH	华夏银行	2.42%	2	4.56%	-3	2.26%	-6	20.4%	-5.0	445.9%	58
601916 CH	浙商银行	2.15%	-14	4.96%	-23	2.75%	-9	11.8%	0.4	4.7%	-13
601169 CH	北京银行	1.97%	-3	4.36%	-7	2.43%	-5	13.8%	-2.4	-7.5%	-20
601229 CH	上海银行	1.77%	2	4.25%	-10	2.29%	-12	14.5%	1.0	-37.3%	-4
600919 CH	江苏银行	1.75%	3	4.83%	-2	2.84%	-2	12.9%	-0.2	-25.8%	-13
601009 CH	南京银行	1.93%	-1	4.81%	7	2.70%	6	14.8%	1.8	7.9%	-42
002142 CH	宁波银行	2.03%	-3	4.61%	-18	2.33%	-9	26.0%	4.1	10.5%	-46
600926 CH	杭州银行	1.96%	0	4.43%	-7	2.43%	-7	13.9%	6.2	-26.3%	-46
601577 CH	长沙银行	2.42%	-5	5.00%	-10	2.40%	-4	9.6%	-1.2	-0.8%	-19
601997 CH	贵阳银行	2.62%	8	5.46%	6	2.73%	-2	6.9%	-0.6	39.1%	-15
601838 CH	成都银行	2.16%	2	4.40%	-5	2.10%	-8	3.6%	0.3	4.3%	-35
002936 CH	郑州银行	2.49%	11	5.35%	14	2.64%	0	13.7%	1.3	-20.3%	-37
002948 CH	青岛银行	2.15%	-14	4.52%	-20	2.31%	-7	18.4%	5.6	29.9%	-120
002966 CH	苏州银行	2.42%	3	5.21%	-5	2.52%	-2	12.0%	-0.2	-5.8%	13
600928 CH	西安银行	2.14%	-4	4.64%	-9	2.59%	-5	7.4%	-1.2	-29.5%	-35
601077 CH	渝农商行	2.38%	1	4.49%	-6	2.25%	-8	10.4%	0.4	2.6%	-30
002958 CH	青农商行	2.56%	-1	4.80%	-10	2.06%	-8	3.7%	0.7	21.1%	-95
601860 CH	紫金银行	1.98%	-2	3.88%	-8	1.98%	-9	3.7%	-0.8	74.1%	-1547
601128 CH	常熟银行	3.31%	-3	5.50%	-3	2.28%	1	5.2%	-0.8	13.9%	-41
600908 CH	无锡银行	2.06%	-3	4.50%	-3	2.42%	1	4.8%	1.3	65.0%	-148
603323 CH	苏农银行	2.42%	-15	4.31%	-22	1.95%	-6	4.4%	1.6	58.7%	-23
002807 CH	江阴银行	2.16%	-6	4.40%	1	2.25%	7	2.8%	1.1	-15.8%	14
002839 CH	张家港行	2.88%	-11	4.94%	-12	2.17%	-2	0.4%	0.1	140.6%	45
	大行	2.03%	-2	3.67%	-3	1.75%	-1	17.6%	-0.4	-1.2%	0
	股份行	2.15%	-3	4.51%	-8	2.35%	-6	25.6%	-0.0	15.2%	-6
	城商行	2.00%	0	4.62%	-6	2.49%	-5	14.3%	0.9	-14.5%	-22
	农商行	2.44%	-2	4.57%	-7	2.19%	-6	6.6%	0.2	29.3%	-59
	上市银行	2.06%	-2	3.96%	-4	1.97%	-3	19.5%	-0.1	1.6%	-4

注：息差、生息资产收益率、计息负债成本率均使用首尾及分位点平均法计算

资料来源：公司财报，Bloomberg，华泰证券研究所

图表24： 2020年6月末资产质量相关指标及其变化

证券代码	银行	不良贷款率	较3月末		较3月末	较12月末		Q2年化信		Q2年化不良	
			拨备覆盖	率		关注率	Q2年化信	用成本较Q1 (pct)	生成率较Q1 (pct)		
			(bp)		(pct)		(bp)				
601398 CH	工商银行	1.50%	7	195%	-4	2.41%	-30	1.49%	0.10	1.35%	0.17
601939 CH	建设银行	1.49%	7	223%	-7	2.99%	6	1.54%	0.27	1.40%	0.75
601288 CH	农业银行	1.43%	3	285%	-5	2.09%	-15	1.51%	0.21	1.23%	0.49
601988 CH	中国银行	1.42%	3	186%	1	1.94%	-28	0.97%	0.00	0.69%	0.12
601328 CH	交通银行	1.68%	9	149%	-5	1.78%	-38	1.53%	0.65	1.62%	0.12
601658 CH	邮储银行	0.89%	3	400%	13	0.53%	-13	1.65%	0.76	0.46%	-0.01
600036 CH	招商银行	1.14%	3	441%	-10	0.99%	-18	1.68%	-0.09	1.37%	0.80
601166 CH	兴业银行	1.47%	-5	215%	16	1.67%	-11	2.74%	0.93	1.78%	0.17
600000 CH	浦发银行	1.92%	-7	146%	-1	2.80%	27	2.06%	-0.27	2.21%	0.89
601998 CH	中信银行	1.83%	3	176%	-1	2.55%	33	2.40%	0.18	2.35%	0.90
600016 CH	民生银行	1.69%	14	152%	-4	3.13%	17	2.59%	0.50	2.66%	0.98
601818 CH	光大银行	1.55%	0	187%	5	2.19%	-2	2.22%	0.15	1.97%	0.27
000001 CH	平安银行	1.65%	0	215%	15	1.86%	-15	3.64%	0.97	2.76%	1.59
600015 CH	华夏银行	1.88%	6	143%	-13	3.50%	-6	2.36%	-0.03	3.22%	2.10
601916 CH	浙商银行	1.37%	-5	221%	6	2.15%	-18	2.48%	0.88	2.94%	1.49
601169 CH	北京银行	1.54%	7	220%	-11	1.27%	2	1.81%	-0.16	1.71%	0.38
601229 CH	上海银行	1.19%	1	331%	-6	1.95%	7	1.33%	-0.79	2.60%	2.10
600919 CH	江苏银行	1.37%	-1	247%	8	1.83%	-11	1.76%	-0.09	1.09%	-0.08
601009 CH	南京银行	0.90%	1	401%	-22	1.33%	12	0.65%	-1.51	1.20%	0.53
002142 CH	宁波银行	0.79%	1	506%	-18	0.59%	-15	1.15%	-0.94	1.27%	0.47
600926 CH	杭州银行	1.24%	-5	384%	29	0.99%	5	2.19%	-0.19	0.85%	0.70
601577 CH	长沙银行	1.23%	-1	280%	1	3.08%	-36	1.77%	-0.44	1.10%	-0.58
601997 CH	贵阳银行	1.59%	-3	286%	7	2.74%	-2	2.61%	-0.40	2.27%	0.10
601838 CH	成都银行	1.42%	-1	278%	18	0.80%	-12	1.67%	-0.20	0.28%	-0.79
002936 CH	郑州银行	2.16%	-19	156%	-6	2.14%	6	3.07%	-0.06	3.97%	1.28
002948 CH	青岛银行	1.63%	-2	163%	-3	2.15%	-134	2.49%	-1.00	2.48%	-0.09
002966 CH	苏州银行	1.47%	-1	264%	19	2.04%	-49	2.49%	0.30	0.76%	-0.14
600928 CH	西安银行	1.17%	0	268%	-3	2.63%	22	1.30%	0.16	1.15%	0.58
601077 CH	渝农商行	1.28%	1	370%	-12	2.41%	9	2.19%	1.11	2.05%	1.79
002958 CH	青农商行	1.49%	6	318%	-5	5.62%	-41	1.97%	-0.70	1.29%	0.13
601860 CH	紫金银行	1.68%	0	245%	4	1.34%	-41	1.02%	-1.40	0.33%	-1.40
601128 CH	常熟银行	0.96%	-2	488%	25	1.34%	-21	1.98%	0.81	0.60%	0.15
600908 CH	无锡银行	1.14%	3	306%	-17	0.32%	-5	1.46%	-0.19	1.57%	1.31
603323 CH	苏农银行	1.24%	-5	267%	-7	3.94%	-22	1.46%	-0.53	2.56%	2.53
002807 CH	江阴银行	1.83%	0	244%	-14	1.94%	-29	1.94%	-0.54	2.39%	0.41
002839 CH	张家港行	1.21%	-15	298%	31	2.18%	-39	3.38%	1.37	2.46%	1.48
	大行	1.44%	6	222%	-4	2.20%	-18	1.42%	0.23	1.17%	0.33
	股份行	1.61%	1	205%	0	2.25%	4	2.39%	0.28	2.21%	0.90
	城商行	1.31%	0	276%	-7	1.60%	-7	1.67%	-0.46	1.59%	0.52
	农商行	1.34%	0	328%	-5	2.61%	-15	1.98%	0.27	1.66%	0.97
	上市银行	1.47%	4	221%	-3	2.18%	-12	1.70%	0.20	1.48%	0.50

资料来源：公司财报、Bloomberg、华泰证券研究所

图表25： 报告提及公司信息

公司名称	彭博代码	评级	目标价 (元)
工商银行	601398 CH	增持	5.97
建设银行	601939 CH	无评级	-
农业银行	601288 CH	增持	3.92~4.36
中国银行	601988 CH	无评级	-
交通银行	601328 CH	增持	6.27~6.77
邮储银行	601658 CH	增持	6.27~6.58
招商银行	600036 CH	增持	45.81
兴业银行	601166 CH	买入	20.47
浦发银行	600000 CH	无评级	-
中信银行	601998 CH	增持	6.27~7.16
民生银行	600016 CH	增持	8.21~8.72
光大银行	601818 CH	买入	4.60~4.93
平安银行	000001 CH	买入	17.64
华夏银行	600015 CH	买入	10.46~11.15
浙商银行	601916 CH	无评级	-
北京银行	601169 CH	增持	5.83~6.32
上海银行	601229 CH	增持	13.71~15.15
江苏银行	600919 CH	无评级	-
南京银行	601009 CH	买入	11.02
宁波银行	002142 CH	买入	41.65
杭州银行	600926 CH	无评级	-
长沙银行	601577 CH	无评级	-
贵阳银行	601997 CH	增持	9.88
成都银行	601838 CH	增持	12.76
郑州银行	002936 CH	无评级	-
青岛银行	002948 CH	无评级	-
苏州银行	002966 CH	无评级	-
西安银行	600928 CH	无评级	-
渝农商行	601077 CH	增持	5.87
青农商行	002958 CH	无评级	-
紫金银行	601860 CH	无评级	-
常熟银行	601128 CH	增持	10.33
无锡银行	600908 CH	增持	7.82~8.42
苏农银行	603323 CH	无评级	-
江阴银行	002807 CH	增持	4.74~5.02
张家港行	002839 CH	增持	7.27

资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

风险提示

1. 经济下行超预期。我国经济依然稳中向好，但受外需和内需影响，企业融资需求情况值得关注。
2. 资产质量恶化超预期。上市银行资产质量可能因疫情等外部因素而出现波动。

免责声明

分析师声明

本人，沈娟、蒋昭鹏，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第571章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

• 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师沈娟、蒋昭鹏本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15%以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852 3658 6000/传真: +852 2169 0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com