

# 千淘万漉虽辛苦，Q4要配银行股

## ——银行股四季度投资策略

安信证券研究中心 银行团队

张宇 SAC执业证书编号：S1450519030001

李双 SAC执业证书编号：S1450520070001

联系人：刘源

2020年9月20日



# 投资建议

➤ **核心结论：**看多银行板块，首推“招宁平常兴”，排序：平安、常熟、招行、宁波、兴业。

➤ **推荐逻辑：**

一、宏观层面，目前类似低配版2009年二季度、2016年下半年：

- ①经济持续复苏，银行股估值修复有自上而下的逻辑支撑；
- ②货币政策边际走平，一方面利好资产收益率和息差企稳，一方面风险偏好回落增强低估值板块配置吸引力；
- ③银行业绩阶段性承压，利空提前消化；
- ④银行股前期涨幅显著落后于其他板块，有潜在补涨诉求（2016年不适用）

二、微观层面，优质银行中报的不良生成形势好于预期，资产质量指标边际改善，利润增速下滑更多是补提拨备、进一步夯实不良的财务行为。上市银行资产质量持续出清，基本面利空出尽逻辑不断强化，预计三季报与年报的盈利表现不会带来下行风险。

三、交易层面，银行板块估值与仓位均处于历史最底部。且银行股行情复盘表明，银行板块在三季度末、四季度和跨年时容易有绝对收益和相对收益行情。

➤ **个股推荐**

1. 首推“招宁平常兴”。综合中报表现及对下半年的经营展望、估值性价比、板块修复时的潜在弹性，我们的排序是平安、常熟、招行、宁波、兴业；
2. 今年业绩确定性比较强的优质城商行。

➤ **风险提示：**经济预期外下行；资产质量显著恶化

---

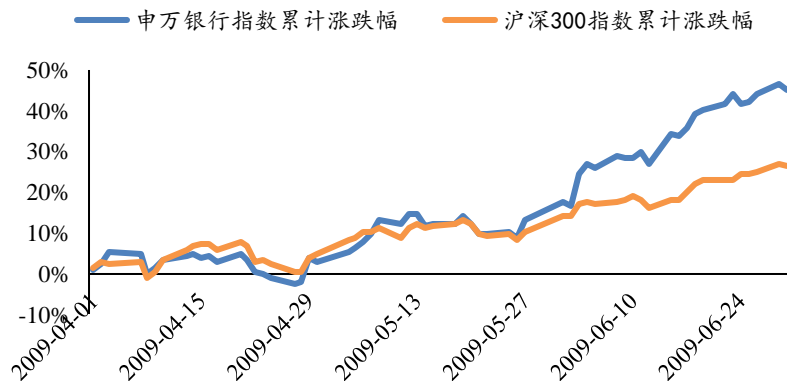
一、宏观层面，目前类似低配版2009年二季度、2016年下半年

# 目前类似低配版2009年二季度、2016年下半年

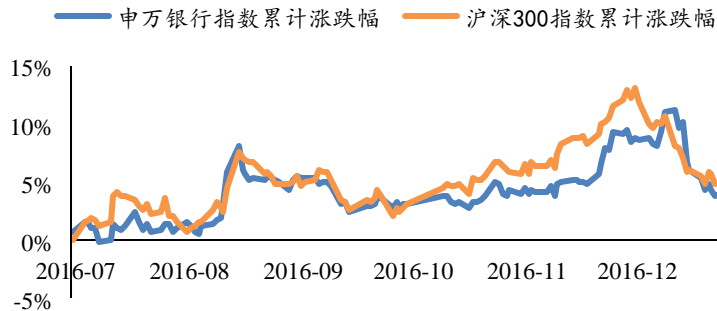
2009年Q2经济正从衰退向复苏演进。2009年前四个月，流动性宽松催生中小盘股牛市行情，当年5月后经济企稳预期进一步强化，投资者开始关注风险平衡和业绩兑现，前期涨幅落后的银行股开启补涨。当时银行股的绝对+相对收益行情持续了2个月，2009年5-6月银行板块累计上涨40.8%，跑赢沪深300指数20.1个百分点。

2016年下半年，供给侧结构性改革成效逐步显现，宏观经济企稳复苏，货币政策边际收紧。银行不良生成率已经见顶，业绩增速继续下行但接近触底。

### 2009年二季度各指数累计涨跌幅情况



### 2016年下半年各指数累计涨跌幅情况

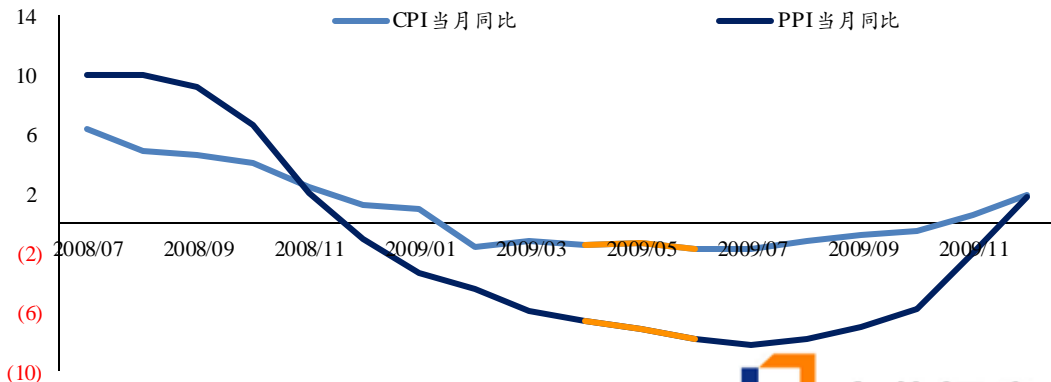


# 1、宏观经济持续复苏

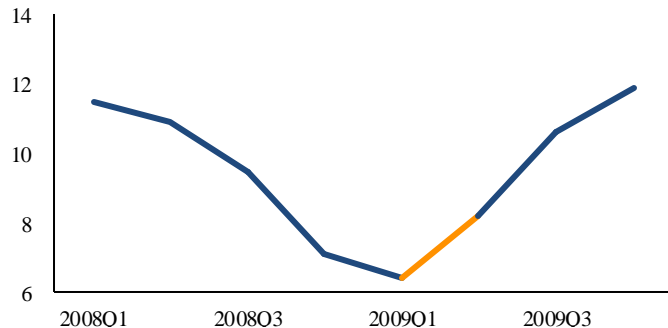
## ➤ 2009年Q2

1. 2009Q1 GDP增速进一步探底，工业增加值同比增速也在短暂拉升后回落，经济复苏进度略低于预期。
2. 但进入二季度后，国内外经济形势边际趋暖：PMI稳定在了扩张区间，工业增加值同比增速也在4月后强劲上行，CPI与PPI已经或接近企稳，二季度GDP同比增速反弹至8.2%。经济企稳预期持续强化。

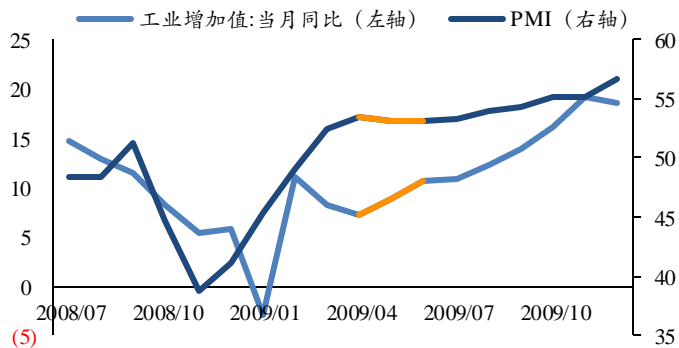
### 2008.7-2009.12 CPI与PPI走势 (%)



### 2008-2009 GDP单季同比增速 (%)



### 2008.7-2009.12 工业增加值同比增速和PMI走势 (%)



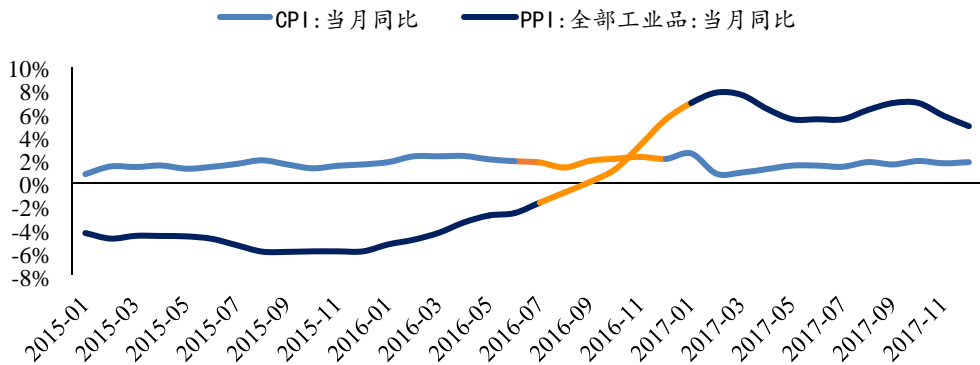
数据来源: wind、安信证券研究中心

# 1、宏观经济持续复苏

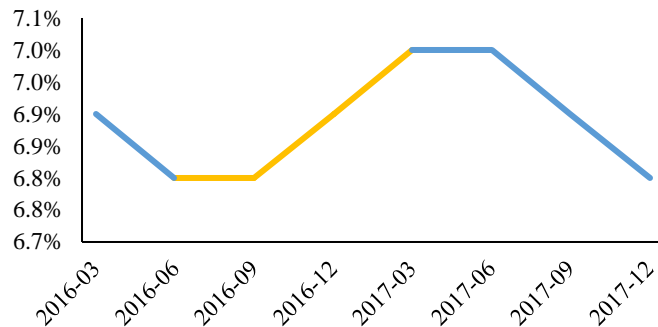
## ➤ 2016年下半年

1. GDP增速出现触底回升的迹象。
2. 作为经济前瞻指标的PMI不断上行，工业增加值增速总体保持平稳。
3. CPI基本平稳，PPI逐月显著上行，摆脱长达数年的工业品通缩，供给侧结构性改革的成效显现。行业落后产能出清，经济呈现弱复苏格局。

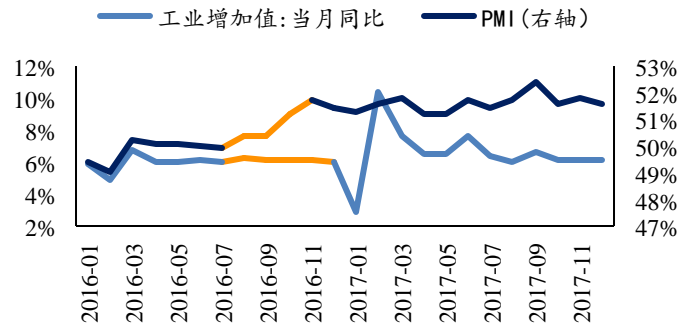
### 2015-2017年CPI与PPI走势



### 2016-2017年GDP单季同比增速



### 2016-2017年工业增加值同比增速和PMI走势

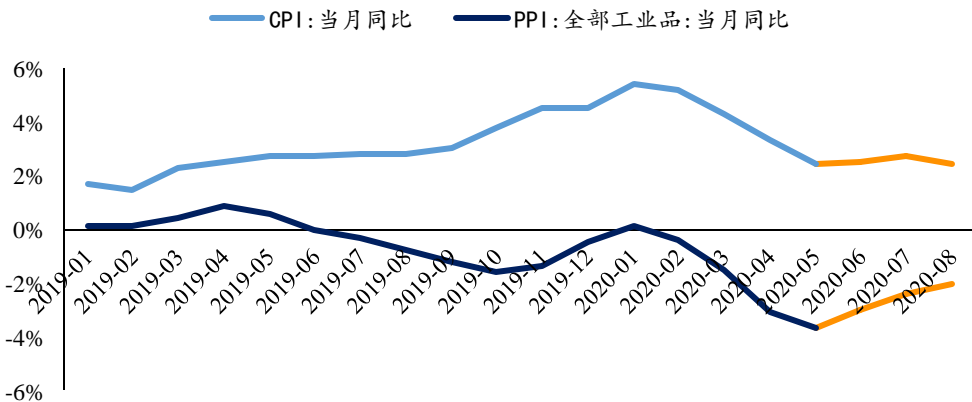


# 1、宏观经济持续复苏

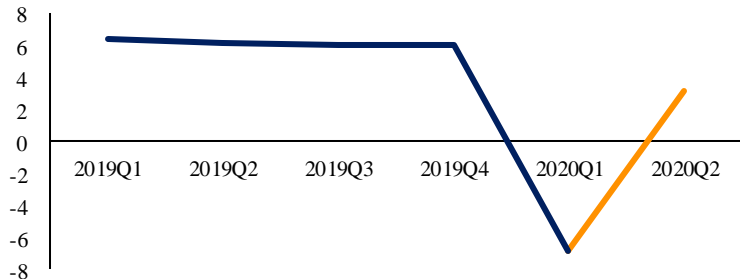
## ► 2020年下半年

1. 今年一季度受到新冠疫情的冲击，供给与需求都接近停摆，工业增加值、PMI等指标显著恶化，GDP增速回落至-6.8%。
2. 但进入二季度以来，国内疫情基本被控制住，企业复工复产有序推进，在常态化疫情防控的前提下经济社会运行趋于正常，生产生活秩序基本恢复，二季度GDP增速回升至3.2%，其他各项宏观经济指标好于预期。从近期决策层的表态来看，中央对下半年经济复苏的预期较强，经济增速有望回到潜在增长水平。

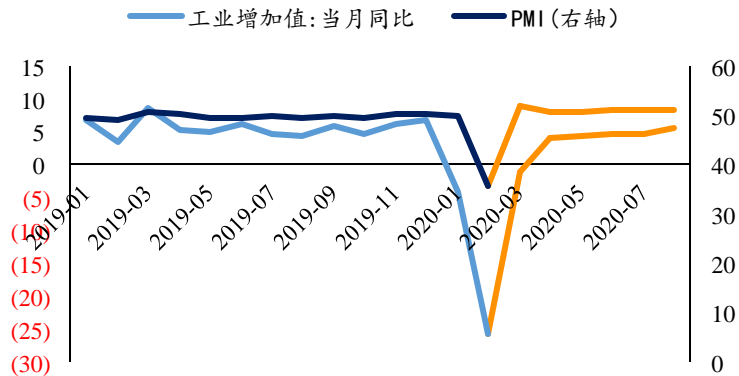
### 2019.01-2020.08 CPI与PPI走势



### 2019Q1—2020Q2单季GDP同比增速 (%)



### 2019.01—2020.08工业增加值与PMI走势 (%)

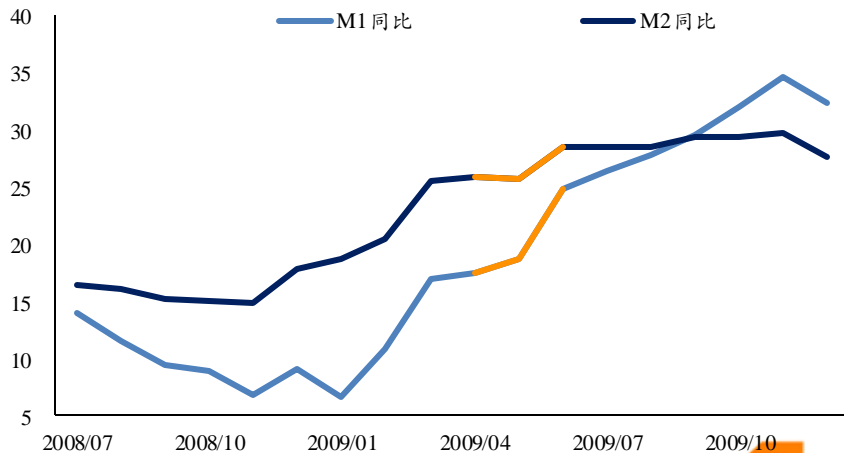


## 2、货币政策边际走平

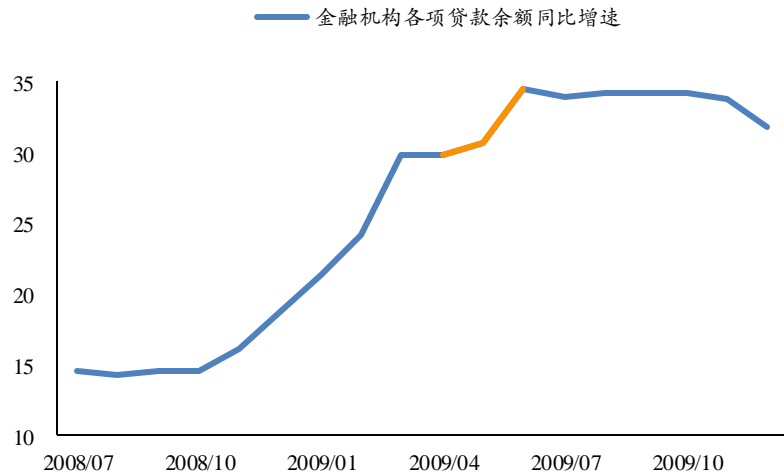
### ► 2009年Q2

1. 2009年二季度，配合积极的财政政策，货币政策保持适度宽松，但没有进一步降息降准。
2. 货币与信贷增速持续走高，6月M2与信贷增速分别达到28.46%和34.44%，均创2005年以来新高，流动性较为充裕。

2008.7-2009.12 M1与M2增速 (%)



2008.7-2009.12 金融机构贷款余额同比增速 (%)



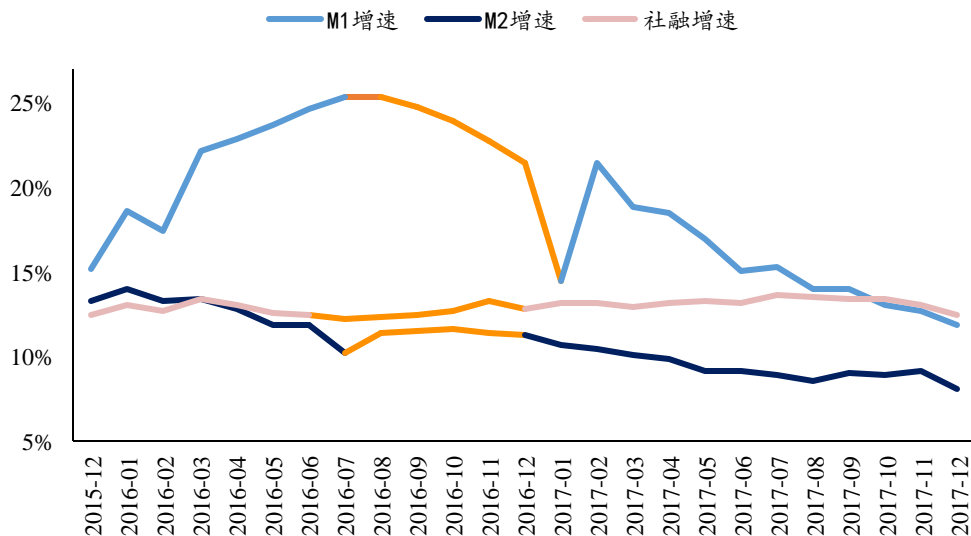


## 2、货币政策边际走平

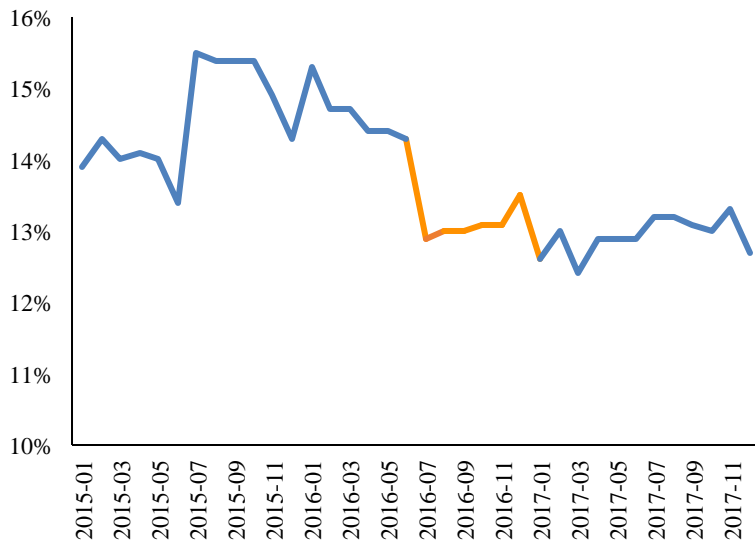
### ► 2016年下半年

2016年下半年，随着宏观经济各项指标企稳回升，经济呈现弱复苏趋势，央行逐步适度收紧货币政策。

2015.12-2017.12 M1、M2、社融增速走势



2015.01—2017.12金融机构贷款余额同比增速走势

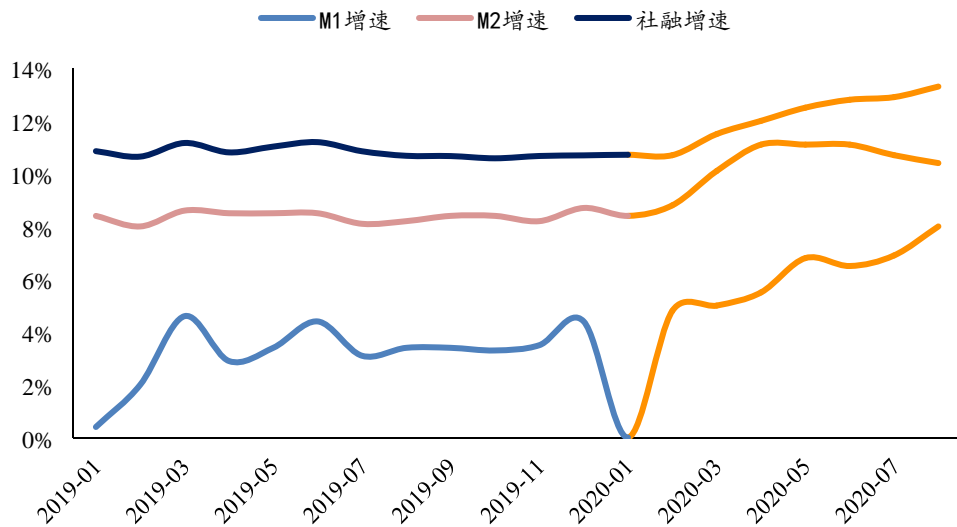


## 2、货币政策边际走平

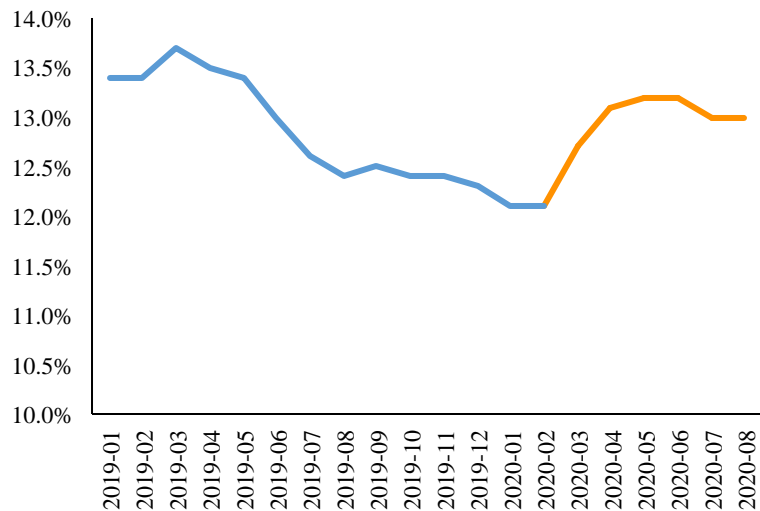
### ► 2020年下半年

今年以来，财政政策始终积极有为，货币政策从一季度的逆周期调节、保持总体流动性充裕，逐步转变为二季度的保持总量适度、精准导向，再到目前的边际平稳。社融、M2、M1增速均较2019年明显提升，且有望维持在较高水平。

2019.01-2020.08 M1、M2、社融增速走势



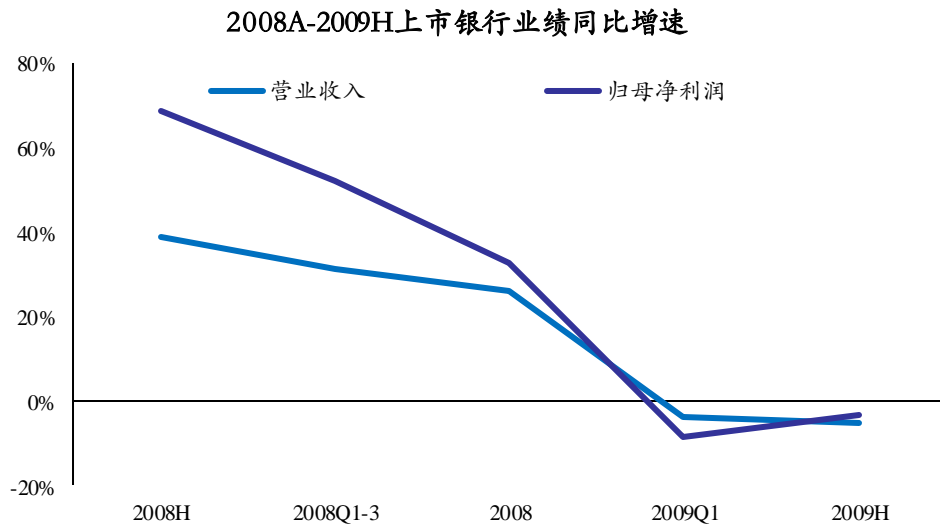
2019.01-2020.08 金融机构贷款余额同比增速走势



### 3、银行业绩阶段性承压，利空提前消化

#### ➤ 2009年上半年银行业绩承压

一季度营收和利润增速降幅扩大并进入负增长区间，营收端主要受息差收窄拖累，净利润下滑则因上市银行保持较大减值准备计提力度。进入二季度后，经济企稳预期强化叠加信贷增速创新高，市场预期银行中报业绩将企稳回升。



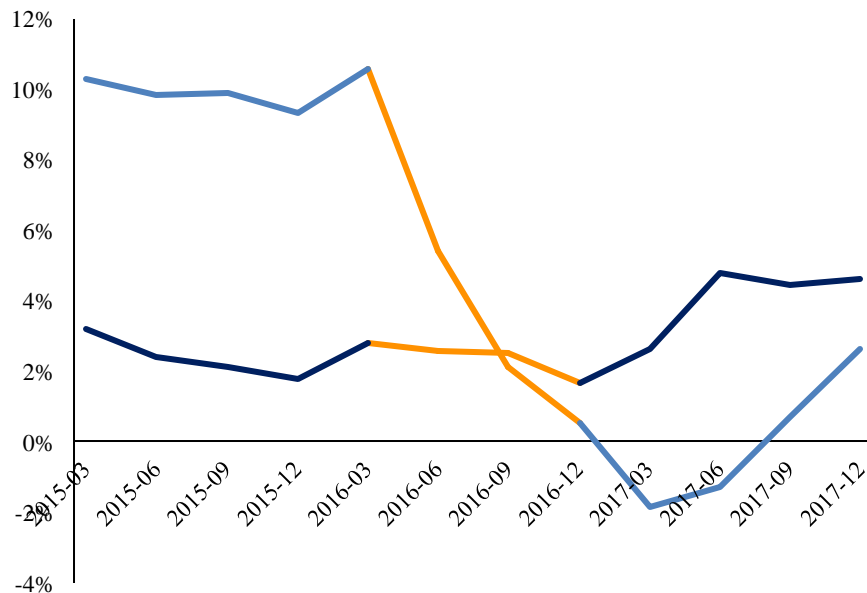
### 3、银行业绩阶段性承压，利空提前消化

2015年—2017年，老16家上市银行业绩同比增速（累计）

— 老16家上市银行合计营业收入增速  
— 老16家上市银行合计归母净利润增速

#### ➤ 2016年下半年，上市银行基本面承压

1. 由于2014、2015年连续多次降息，2016年资产重定价对上市银行息差带来较大的负面影响，当年银行营收增速显著下滑；
2. 当时银行不良生成率见顶，拨备计提力度无需进一步加大，信用成本下降，利润增速相对平稳。



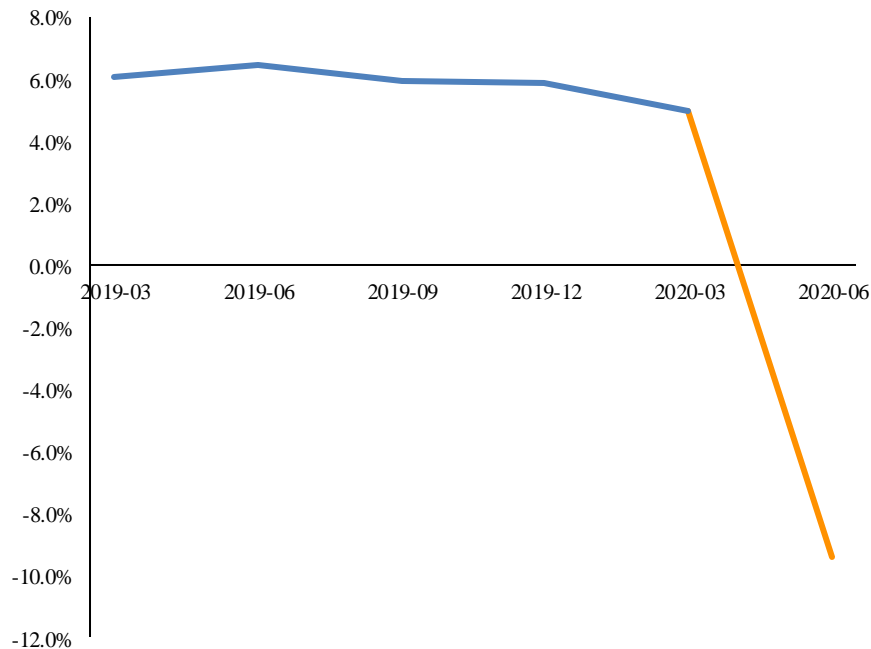
### 3、银行业绩阶段性承压，利空提前消化

➤ 2020年以来，银行基本面受到众多负面因素的冲击：

1. 由于LPR下行，但银行负债端成本较为刚性，息差逐步收窄；
2. 疫情冲击银行资产质量，银行不良暴露存在不确定性；
3. 国常会要求金融机构向实体经济让利1.5万亿元。

➤ 今年上半年银行业净利润增速为-9.4%，较一季度明显回落，主要系银行加大不良暴露、核销处置和拨备计提力度所致。

2019年-2020年，银行业净利润同比增速（累计）

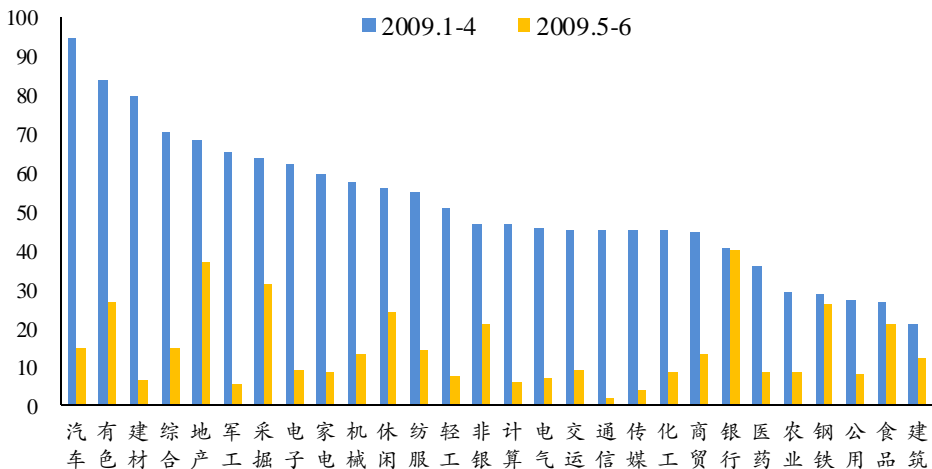


## 4、前期银行板块涨幅显著落后

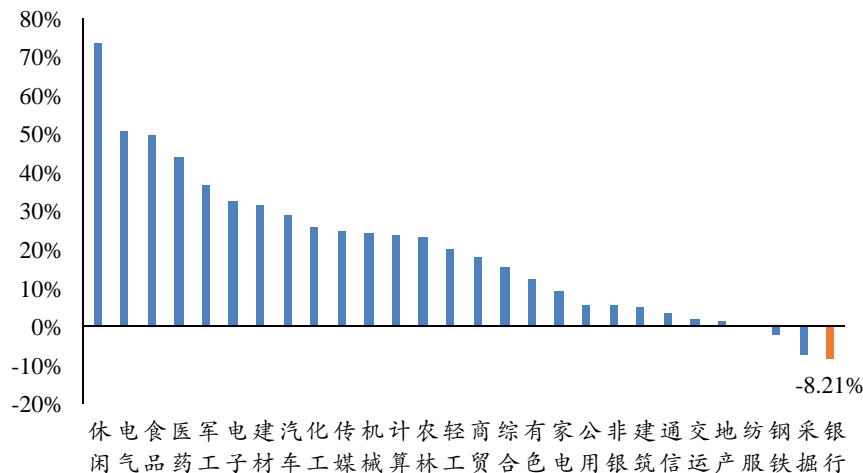
### ➤ 银行指数涨跌幅

1. 2009年1-4月，银行指数涨幅为40.82%，在申万28个一级行业中排名第22位，显著落后于其他行业；2009年5-6月，银行指数涨幅为40.84%，行业排名第一位。
2. 今年年初至今，银行指数涨幅为-8.21%，行业排名第28位，显著落后于其他行业。

2009.1-2009.6申万行业指数累计涨幅 (%)



2020.1-2020.9月18日申万行业指数累计涨幅



# 目前类似低配版2009年二季度、2016年下半年

当前环境与2009年二季度、2016年下半年比也有一些不同之处：

1. 经济复苏的弹性可能明显弱于2009Q2，也可能要弱于2016年下半年及2017年；
2. 当前银行让利实体的导向下，后续银行账面财务的不确定性较2009Q2、2016年下半年要更大。

# 小结

宏观层面，目前类似低配版2009年二季度、2016年下半年：

- ①经济持续复苏，银行股估值修复有自上而下的逻辑支撑；
- ②货币政策边际走平，一方面利好资产收益率和息差企稳，一方面风险偏好回落增强低估值板块吸引力；
- ③银行业绩阶段性承压，利空提前消化；
- ④银行股前期涨幅显著落后于其他板块，有潜在补涨需求（2016年不适用）



二、微观层面，优质银行资产质量持续出清，  
基本面利空出尽逻辑不断强化

# 2020年银行中报业绩概览

同比增速	2019	2020Q1	2020Q2	2020H
<b>上市银行</b>				
营业收入	10.2%	7.2%	5.3%	6.3%
拨备前利润	10.4%	8.7%	4.9%	6.9%
归母净利润	6.9%	5.5%	-23.8%	-9.4%
<b>国有行</b>				
营业收入	7.9%	4.7%	3.8%	4.3%
拨备前利润	6.6%	5.6%	2.7%	4.2%
归母净利润	5.2%	4.2%	-25.8%	-11.2%
<b>股份行</b>				
营业收入	14.0%	11.3%	8.4%	9.9%
拨备前利润	16.6%	13.5%	8.7%	11.1%
归母净利润	9.7%	8.1%	-24.5%	-8.2%
<b>城商行</b>				
营业收入	18.8%	14.2%	6.9%	10.6%
拨备前利润	21.1%	16.6%	8.5%	12.7%
归母净利润	13.2%	10.4%	-4.0%	3.0%
<b>农商行</b>				
营业收入	8.3%	11.6%	5.6%	8.6%
拨备前利润	10.6%	7.7%	5.8%	6.7%
归母净利润	11.8%	1.2%	-9.4%	-3.7%

数据来源：wind、安信证券研究中心

# 2020年银行中报业绩概览

	业绩表现	PPOP增速		归母净利润增速		不良净生成率			业绩表现	PPOP增速		归母净利润增速		不良净生成率	
		20Q1	20Q2	20Q1	20Q2	19A	20H1			20Q1	20Q2	20Q1	20Q2	19A	20H1
平安银行	超出预期	19.2%	18.4%	14.8%	-35.5%	2.36%	1.96%	紫金银行	符合预期	17.6%	-8.0%	10.7%	-4.1%	0.73%	0.82%
兴业银行	超出预期	5.3%	21.4%	6.8%	-28.5%	1.36%	1.36%	苏农银行	符合预期	10.1%	21.6%	11.0%	-3.0%	1.76%	1.09%
杭州银行	超出预期	27.6%	22.0%	19.3%	5.0%	0.88%	0.14%	江阴银行	符合预期	-4.9%	6.7%	8.4%	-4.8%	1.66%	2.63%
成都银行	超出预期	16.1%	10.1%	11.6%	8.2%	1.46%	0.48%	西安银行	符合预期	6.3%	-7.8%	10.1%	-8.8%	0.38%	0.54%
常熟银行	超出预期	7.2%	3.9%	14.1%	-12.5%	0.79%	0.67%	邮储银行	符合预期	6.7%	-2.2%	8.5%	-28.1%	0.38%	0.45%
张家港行	超出预期	27.3%	21.4%	12.5%	-6.0%	2.04%	1.79%	建设银行	符合预期	5.8%	5.0%	5.1%	-26.5%	0.42%	0.76%
江苏银行	超出预期	19.5%	13.5%	12.8%	-5.1%	0.63%	0.82%	中国银行	符合预期	8.0%	2.6%	3.2%	-23.4%	0.77%	0.61%
长沙银行	超出预期	19.4%	5.6%	12.0%	2.8%	1.46%	1.05%	农业银行	符合预期	7.8%	3.3%	4.8%	-25.8%	0.39%	0.61%
青岛银行	超出预期	45.6%	39.2%	9.4%	4.8%	1.99%	1.60%	工商银行	符合预期	2.9%	1.1%	3.0%	-25.2%	0.64%	1.10%
贵阳银行	超出预期	23.8%	27.0%	15.5%	-1.8%	1.03%	1.06%	郑州银行	符合预期	52.8%	27.7%	4.6%	-7.0%	2.15%	2.15%
苏州银行	超出预期	9.2%	22.2%	10.1%	-0.3%	0.63%	0.42%	华夏银行	符合预期	18.3%	27.0%	5.1%	-24.3%	2.31%	2.05%
宁波银行	符合预期	32.8%	12.4%	18.1%	11.2%	0.56%	0.66%	南京银行	基本符合预期	17.1%	-5.4%	13.0%	-2.5%	1.13%	0.94%
招商银行	符合预期	10.8%	-0.1%	10.1%	-13.3%	1.13%	1.29%	青农商行	基本符合预期	41.2%	0.0%	12.2%	-3.8%	0.87%	1.08%
浙商银行	符合预期	19.2%	10.3%	2.1%	-27.3%	0.89%	1.06%	北京银行	基本符合预期	10.1%	-2.6%	5.3%	-25.8%	0.88%	0.91%
光大银行	符合预期	11.7%	8.4%	11.3%	-29.7%	1.72%	1.81%	民生银行	基本符合预期	15.5%	8.8%	5.4%	-25.4%	1.58%	1.93%
浦发银行	符合预期	18.3%	-9.7%	5.5%	-25.9%	2.16%	1.65%	交通银行	基本符合预期	2.9%	5.5%	1.8%	-30.6%	0.94%	1.53%
中信银行	符合预期	13.4%	15.3%	9.4%	-26.5%	1.65%	1.69%	无锡银行	基本符合预期	36.5%	18.3%	12.8%	-2.0%	0.31%	0.96%
上海银行	符合预期	0.1%	4.8%	4.3%	3.5%	1.12%	1.44%	渝农商行	基本符合预期	-7.0%	4.8%	-6.9%	-13.9%	0.61%	1.10%

# 2020年银行中报业绩表现归因

➤ 从中报业绩表现归因中我们可以看出：

1. 资产端“以量补价”+“以结构补价”，息差同比明显收窄，但环比表现好于预期；
2. 中收增速保持平稳，但其他非息净收入增速下滑幅度较大，主要受投资收益拖累；
3. 费用支出总体平稳；
4. 拨备计提力度加大导致利润增速显著下滑，这也是银行进一步夯实资产质量、加速存量问题资产出清的举措。

所有A股上市银行加总的利润表同比增速拆分			
同比增速	2019	2020Q1	2020Q2
营业收入	10.2%	7.2%	5.3%
净利息收入	8.5%	8.4%	6.8%
生息资产	7.8%	9.9%	10.8%
其中：贷款总额	11.5%	12.4%	13.1%
净息差同比	+ 1 bp	- 3 bp	- 7 bp
净息差环比	+1 bp	-6 bp	-5 bp
净手续费及佣金收入	6.4%	4.8%	4.7%
净其他非息收入	30.8%	5.2%	-3.9%
其中：投资收益	9.2%	33.2%	-1.2%
业务及管理费	7.0%	2.8%	2.6%
其他营业支出	31.8%	5.9%	28.0%
拨备前利润	10.4%	8.7%	4.9%
信用减值损失	15.1%	14.2%	69.1%
所得税	9.1%	6.6%	-35.2%
归母净利润	6.9%	5.5%	-23.8%

# 息差有韧性，环比下行幅度收窄

- 二季度，各类型银行净息差环比下行幅度明显收窄。主要是因为银行资产端通过结构优化（提高贷款占比、零售贷款投放加速）部分对冲利率下行，负债端同业负债成本有所下降。

单季度净息差（银保监会口径）								
	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	Q1环比变化（bp）	Q2环比变化（bp）
国有行	2.12%	2.11%	2.11%	2.12%	2.04%	2.03%	-8	-1
股份行	2.08%	2.09%	2.13%	2.12%	2.09%	2.08%	-3	-1
城商行	2.07%	2.09%	2.11%	2.09%	2.00%	2.00%	-9	0
农商行	2.70%	2.72%	2.74%	2.81%	2.44%	2.42%	-37	-2

# 资产质量进一步夯实

► Q2上市银行不良率环比上升4bp，但不同银行出现分化，其中国有大行不良率环比上行6bp，而股份行、城商行、农商行不良率相对平稳。

上市银行不良率								
	2018A	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	Q2环比变化 (bp)
国有行	1.45%	1.43%	1.40%	1.38%	1.37%	1.38%	1.44%	6
股份行	1.68%	1.66%	1.62%	1.60%	1.60%	1.60%	1.62%	1
城商行	1.28%	1.29%	1.27%	1.26%	1.26%	1.26%	1.24%	-2
农商行	1.48%	1.44%	1.39%	1.40%	1.40%	1.37%	1.37%	0
全部上市银行	1.51%	1.48%	1.45%	1.43%	1.43%	1.43%	1.47%	4

# 资产质量进一步夯实

- 不良先行指标方面，关注类贷款率环比明显下降，一方面因为受疫情影响问题贷款向下迁徙，一方面表明银行强化不良认定，加大存量不良暴露

上市银行关注类贷款占比

	2018A	2019H	2019A	2020H	环比变化 (bp)
国有行	2.66%	2.50%	2.38%	2.20%	-18
股份行	2.55%	2.40%	2.21%	2.25%	4
城商行	1.73%	1.73%	1.67%	1.56%	-11
农商行	2.94%	2.78%	2.76%	2.61%	-14
上市银行	2.58%	2.43%	2.30%	2.18%	-12

# 资产质量进一步夯实

- ▶ 不良先行指标方面，上市银行逾期类贷款率环比下降2bp，其中国有行、农商行改善幅度较大；
- ▶ 不良先行指标的边际改善反映上半年银行在加速暴露存量问题资产，进而部分体现到账面不良率上。银行资产质量并未如市场所担忧的那样大幅恶化。

上市银行逾期类贷款占比

	2018A	2019H	2019A	2020H	环比变化 (bp)
国有行	1.61%	1.50%	1.36%	1.30%	-6
股份行	2.32%	2.24%	2.07%	2.14%	7
城商行	1.78%	1.83%	1.68%	1.75%	7
农商行	1.58%	1.76%	1.58%	1.43%	-14
上市银行	1.81%	1.72%	1.57%	1.55%	-2

上市银行逾期90天以内贷款占比

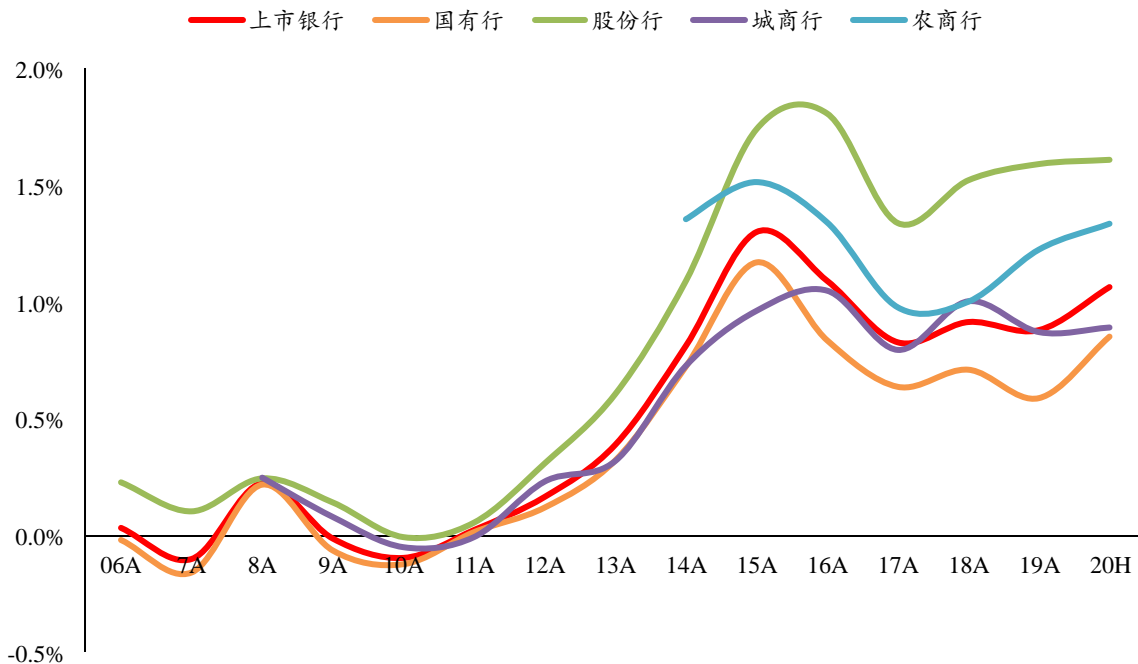
	2018A	2019H	2019A	2020H	环比变化 (bp)
国有行	0.57%	0.49%	0.46%	0.41%	-5
股份行	0.80%	0.84%	0.82%	0.81%	-1
城商行	0.63%	0.70%	0.67%	0.73%	7
农商行	0.59%	0.82%	0.71%	0.57%	-14
上市银行	0.63%	0.59%	0.57%	0.54%	-3



# 资产质量进一步夯实

- ▶ 今年上半年，上市银行整体不良生成率较2019年上升18bp，其中股份行、城商行不良生成较为平稳。
- ▶ 不良生成加快系银行主动暴露存量问题资产、进一步夯实资产质量所致，不良先行指标在改善。

## 上市银行不良净生成率（加回核销）



数据来源：wind、安信证券研究中心

注：此处为老16家上市银行数据

# 资产质量进一步夯实

- 二季度显著加大拨备计提力度，信用成本环比上行，Q2利润增速较一季度明显下滑；
- 拨备覆盖率总体保持平稳。

单季度信用成本							
	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	环比变化 (bp)
国有行	1.22%	0.84%	0.95%	1.18%	1.19%	1.42%	23
股份行	2.01%	1.81%	1.74%	2.09%	2.12%	2.38%	26
城商行	2.01%	1.49%	1.76%	2.16%	2.18%	1.63%	-55
农商行	1.84%	1.83%	1.58%	1.75%	2.11%	1.86%	-25
上市银行	1.47%	1.12%	1.20%	1.47%	1.49%	1.69%	20

拨备覆盖率							
	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	环比变化 (pc)
国有行	214%	219%	223%	227%	226%	223%	-3
股份行	195%	196%	201%	198%	205%	206%	1
城商行	276%	281%	288%	292%	299%	303%	3
农商行	284%	289%	289%	295%	306%	307%	1
上市银行	212%	216%	220%	221%	224%	222%	-2

# 未来银行基本面展望

## ➤ 银行基本面的大底预计在2021年上半年

1. 存量贷款重定价对息差的负面影响，将在明年一季度集中体现，预计随后息差将企稳，甚或进入上行通道；
2. 延期还本付息政策在明年3月31日结束，银行资产质量的不确定性也将在2021年二季度落地。

## ➤ 即便考虑延期还本付息政策，我们认为后续银行的不良生成率将保持相对稳定，不会大起大落。原因有三点：

1. 随着经济持续复苏，在帮扶政策以时间换空间后，部分问题贷款会转化为正常类贷款；
2. 除了普惠小微贷款要求应延尽延，银行在其他客户申请延期还本付息时，还是会针对其自身资质及发展前景、阶段性经营是否主要受疫情影响等进行甄别把关，避免道德风险滋生潜在不良；
3. 经过最近几年持续的不良从严认定和处置出清，上市银行存量不良压力显著缓解。即便边缘上新生成一些不良，也完全在可以正常消化的范畴内。

三、交易层面，银行板块估值与仓位均处于历史最底部

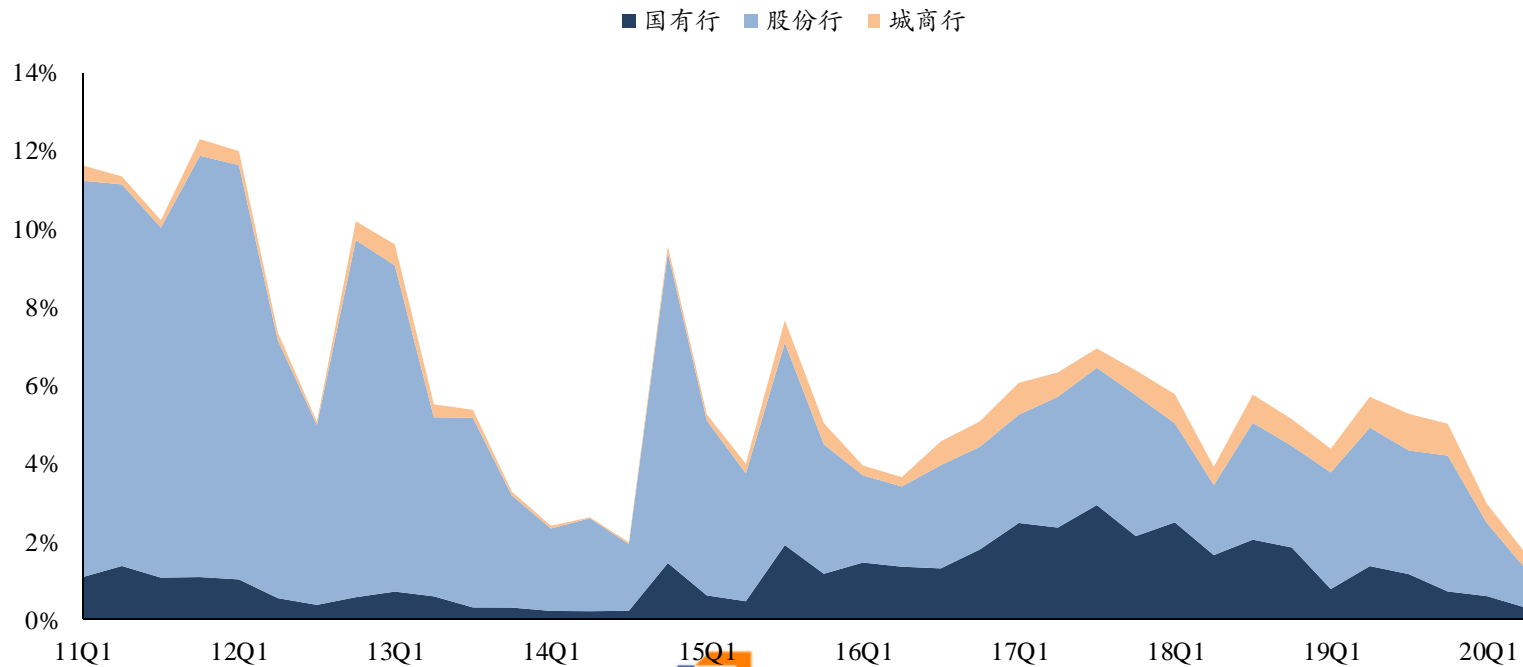
# 目前银行股估值处于历史最低位

## 2010年后银行板块PB\_LF估值演化



# 主动型基金重仓银行股仓位创历史新低

➤ 2020Q2，主动型基金重仓银行股占比1.71%，创历史新低。此前银行股仓位最低是在2014Q3，为1.98%。



# 银行股历史行情复盘

如果把“申万一级银行指数连续两个月及以上兼具绝对收益和相对收益”作为银行股有行情的必要条件，发现从2005年至今，银行板块有行情的区间共有14个，每轮行情持续时间2-10个月不等。

观察银行股有行情的区间分布，可以发现：

银行板块在三季度中后期、四季度和跨年时容易有行情，或与：①年末估值切换；②年末投资经理为锁定全年收益，风险偏好边际回落，银行板块提供了阶段性调仓的稳健选项；③来年年初易有天量信贷催化等因素有关。

2005年至今银行股有行情的区间（%）

行情区间	持续时长	银行（申万）累计涨幅	沪深300累计涨幅	银行相对收益	行情区间	持续时长	银行（申万）累计涨幅	沪深300累计涨幅	银行相对收益
2005.4-2006.2	11M	51.5	11.8	39.7	2012.10-2013.1	4M	46.3	17.2	29.2
2006.8-2006.12	5M	125.8	57.7	68.1	2013.8-2013.10	3M	13.0	8.2	4.8
2007.6-2007.10	5M	67.2	44.8	22.4	2014.10-2014.12	3M	60.4	44.2	16.3
2008.12-2009.1	2M	17.5	11.1	6.4	2017.5-2017.7	3M	12.9	8.7	4.3
2009.5-2009.6	2M	40.8	20.7	20.1	2017.11-2018.1	3M	13.9	6.7	7.2
2011.1-2011.4	4M	13.0	2.1	10.9	2018.7-2018.10	4M	8.1	-10.2	18.3
2011.10-2012.1	4M	10.3	-4.5	14.8	2019.9-2019.10	2M	7.6	2.3	5.3

## 四、银行板块观点及个股推荐



# 银行板块观点及个股推荐

➤ **核心结论：**看多银行板块，首推“招宁平常兴”，排序：平安、常熟、招行、宁波、兴业。

➤ **推荐逻辑：**

一、宏观层面，目前类似低配版2009年二季度、2016年下半年：

- ①经济持续复苏，银行股估值修复有自上而下的逻辑支撑；
- ②货币政策边际走平，一方面利好资产收益率和息差企稳，一方面风险偏好回落增强低估值板块配置吸引力；
- ③银行业绩阶段性承压，利空提前消化；
- ④银行股前期涨幅显著落后于其他板块，有潜在补涨诉求（2016年不适用）

二、微观层面，优质银行中报的不良生成形势好于预期，资产质量指标边际改善，利润增速下滑更多是补提拨备、进一步夯实不良的财务行为。上市银行资产质量持续出清，基本面利空出尽逻辑不断强化，预计三季报与年报的盈利表现不会带来下行风险。

三、交易层面，银行板块估值与仓位均处于历史最底部。且银行股行情复盘表明，银行板块在三季度末、四季度和跨年时容易有绝对收益和相对收益行情。

➤ **个股推荐**

1. 首推“招宁平常兴”。综合中报表现及对下半年的经营展望、估值性价比、板块修复时的潜在弹性，我们的排序是平安、常熟、招行、宁波、兴业；
2. 今年业绩确定性比较强的优质城商行。

➤ **风险提示：**经济预期外下行；资产质量显著恶化

# 分析师声明

## ■ 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

# 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

---

# 致谢!

安信证券研究中心 银行团队

