

三季度披露将不断催化银行上涨

上次评级： 优于大势

--银行周报第 33 期

报告摘要:

行情重点数据: 过去一周(截止 10 月 23 日) A 股银行(申万)板块涨幅 2.19%，同期沪深 300 指数下降 0.78%。A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 2.97 个百分点。

2020 年四季度看估值修复和估值切换: 从经济复苏, 估值低、估值切换三方面来推荐银行股。

(1) 经济不断企稳复苏。PMI 数据、新出口订单数, 全国规模以上工业企业利润, 社融等数据和指标彰显着经济不断复苏。

(2) 监管层面压制因素消解, 2020 年压制银行估值的核心因素有: 金融系统让利 1.5 万亿, LPR 利率的不断下行, 监管窗口指导银行利润增速。目前让利的细节已经确定, LPR 利率平稳, 银行利润增速或维持平稳。压制估值的因素出现积极变化, 今年银行(申万)跌幅最大, 估值依旧处于底部, 后续会有估值修复。

(3) 复盘过去十几年银行行情, 每年四季度, 银行往往有估值切换行情。今年四季度, 从板块轮动的视角, 银行安全边际高, 有改善空间, 具有估值切换机会。

2021 年看估值提升: 从基本面出现转折来推荐银行股。2021 年一季度, 银行将见到净息差和资产质量的拐点, 后续净息差将企稳走阔, 不良贷款率将不断改善, 银行历经五年多的监管与洗礼, 将迎来新生, 估值必将得到提升。

推荐股票:

(a) 基本面优异, 稳健品种: 招商银行, 杭州银行, 宁波银行, 常熟银行。

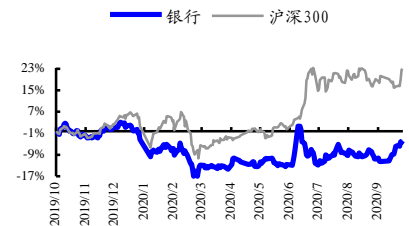
(b) 低估值, 弹性大品种: 兴业银行, 平安银行, 光大银行。

风险提示: 资产质量受经济超预期下滑影响, 信用风险集中暴露。

重点公司主要财务数据

重点公司	现价	EPS			PE			评级
		2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
平安银行	18.13	1.54	1.42	1.50	8.80	12.73	12.13	买入
兴业银行	18.32	3.10	2.93	3.07	6.34	6.25	5.97	买入

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	6.19%	6.67%	-3.20%
相对收益	4.77%	6.54%	-25.09%

行业数据

成分股数量(只)	37
总市值(亿)	102175
流通市值(亿)	64798
市盈率(倍)	3.87
市净率(倍)	0.44
成分股总营收(亿)	50540
成分股总净利润(亿)	16744
成分股资产负债率(%)	91.86

相关报告

《银行周报第 32 期: 银行具有确定性行情, 上涨空间较大》

2020-10-19

《银行周报第 31 期: TLAC 中国版落地, 未来五年仍需不断资本补充》

2020-10-12

《银行周报第 30 期: 小贷公司融资上限 5 倍杠杆, 开启行业规范监管》

2020-09-21

《2020 年 8 月金融数据点评: 地方债放量, 社融结构继续向好》

2020-09-14

证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001
010-63210892 wangfh@nesc.cn

研究助理: 陈玉卢

执业证书编号: S0550119070037
010-68034575 chenylulu@nesc.cn

目 录

1.	行业重点数据	3
2.	资金价格回顾	3
3.	一周理财市场回顾.....	5
4.	同业存单市场回顾.....	5
5.	行业要闻回顾	6
6.	上市公司重要公告汇总	7
7.	本周观点.....	7
8.	风险提示.....	8

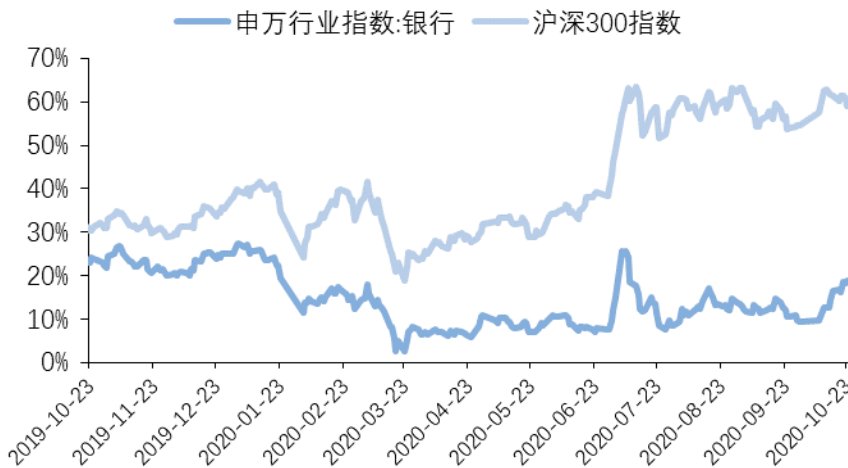
图表目录

图 1:	银行（申万）与沪深 300 走势	3
图 2:	银行股周涨幅.....	3
图 3:	银行间同业拆借利率	4
图 4:	SHIBOR 利率.....	4
图 5:	银行间国债收益率.....	4
图 6:	美元兑人民币汇率.....	4
图 7:	公开市场操作（亿元）	4
图 8:	不同收益类型理财产品发行数量占比.....	5
图 9:	不同期限理财产品发行数量占比.....	5
图 10:	不同预期收益率理财产品发行数量比重.....	5
图 11:	不同期限同业存单发行利率	6
图 12:	中债商业银行同业存单到期收益率(AAA).....	6
表 1:	上市公司重要公告汇总.....	7

1. 行业重点数据

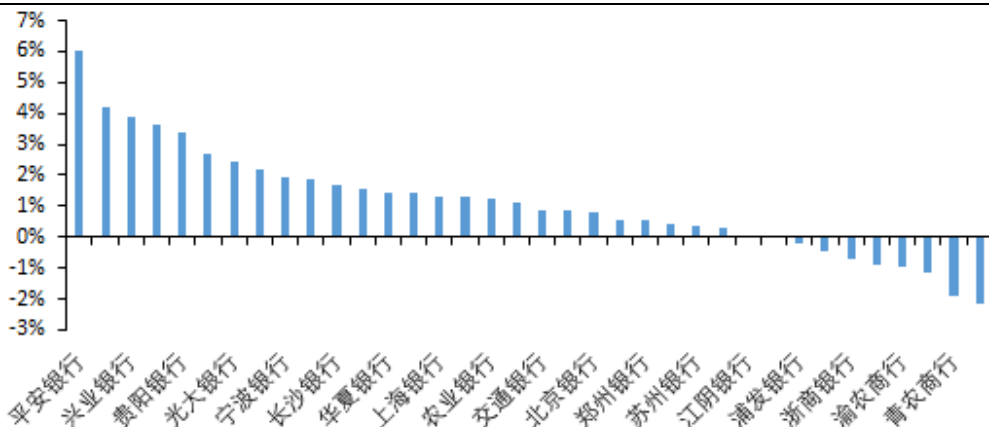
过去一周（截止 10 月 23 日）A 股银行（申万）板块涨幅为 2.19%，同期沪深 300 指数下降 0.78%。A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 2.97 个百分点。A 股银行（申万）板块在所有一级行业本周涨跌幅中排名第 1 位。A 股上市银行涨跌幅靠前的是平安银行（6.02%）；涨跌幅靠后的是紫金银行（-2.13%）、青农银行（-1.89%）、常熟银行（-1.16%）。

图 1: 银行（申万）与沪深 300 走势



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 银行股周涨幅

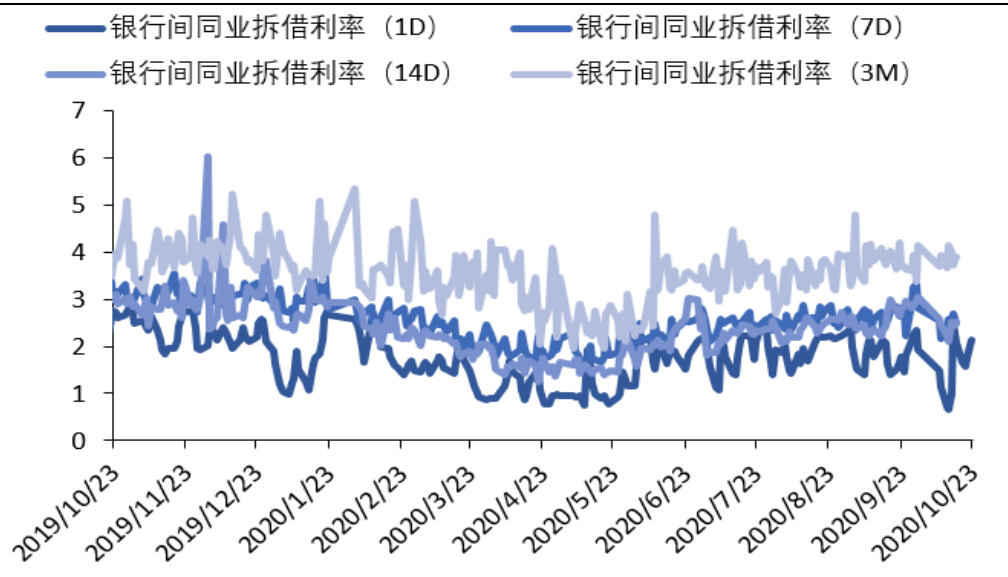


数据来源：东北证券，Wind

2. 资金价格回顾

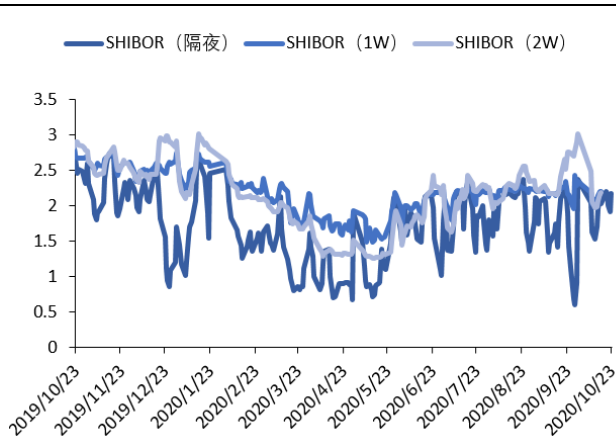
本周，中国人民银行累计开展 3200 亿元逆回购操作，逆回购到期 1000 亿元。从全口径测算，央行本周净流出 2200 亿元人民币。隔夜 Shibor 利率上升 14.4 个 BP 至 2.161%；7 天 Shibor 利率上升 0.6 个 BP 至 2.205%。1 年期国债收益率下降 1.4 个 BP 至 2.6821%，10 年期国债收益率下降 2.45 个 BP 至 3.1957%。

图 3: 银行间同业拆借利率



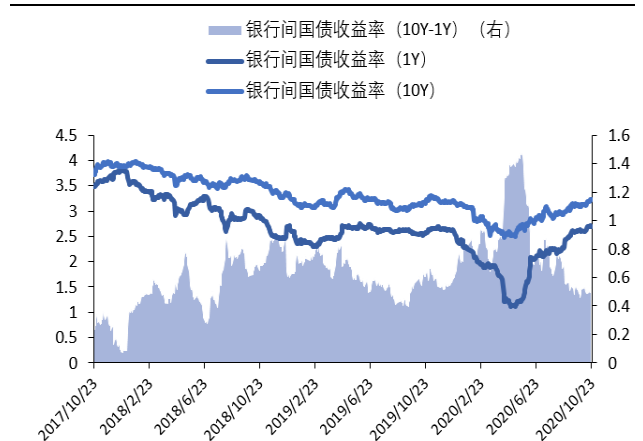
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: SHIBOR 利率



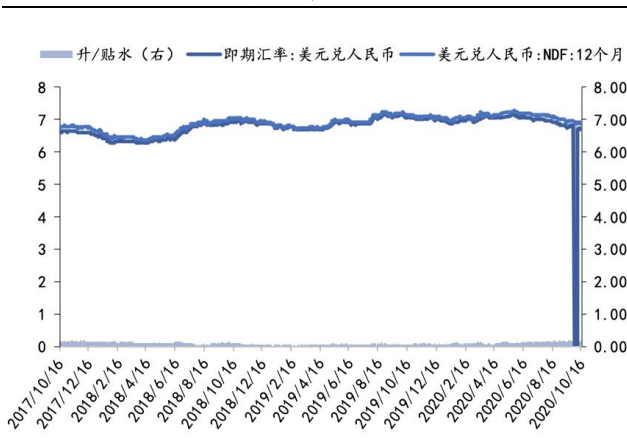
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 银行间国债收益率



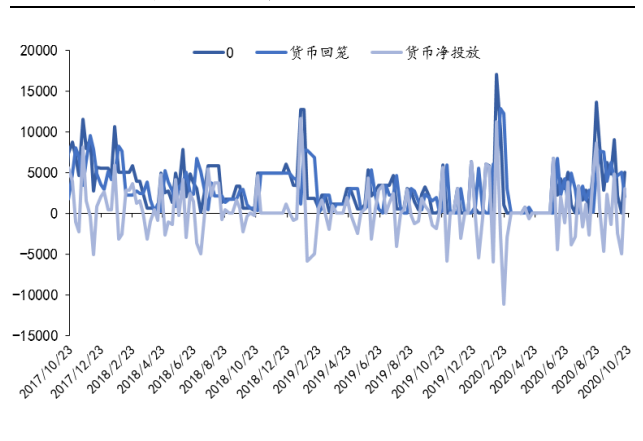
数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 美元兑人民币汇率



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 公开市场操作 (亿元)

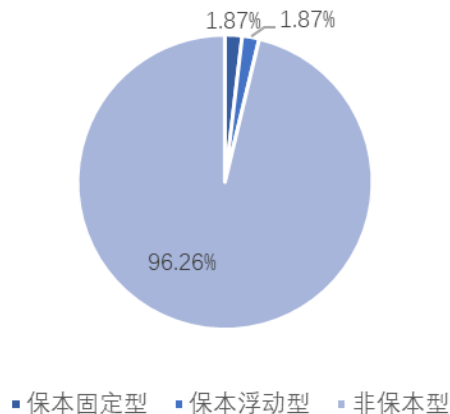


数据来源: 东北证券, Wind

3. 一周理财市场回顾

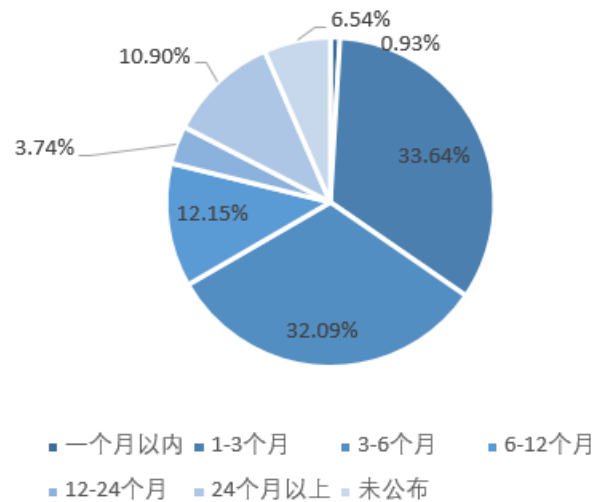
在新发行理财产品中，保本固定型、保本浮动型、非保本型产品占比分别为 0.85%、5.11%、94.04%。1-3 个月期限理财产品发行数量占比最高，为 30.64%。预期收益率为 3-4%的理财产品发行数量占比最高，为 56.17%。

图 8: 不同收益类型理财产品发行数量占比



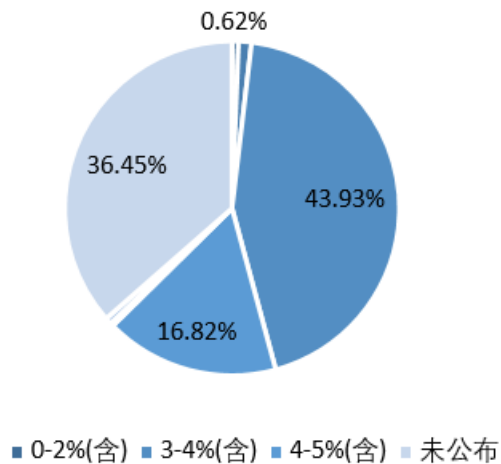
数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 不同期限理财产品发行数量占比



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 不同预期收益率理财产品发行数量比重



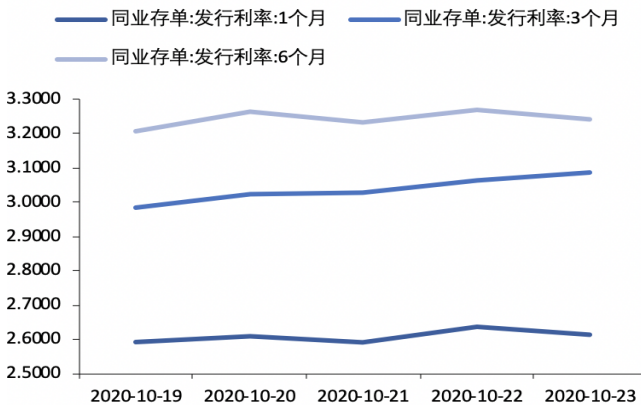
数据来源: 东北证券, Wind

4. 同业存单市场回顾

本周, 同业存单净融资规模为-484.90 亿元, 发行总额达 6,628.60 亿元, 平均发行利率为 3.0820%, 到期量为 7,113.50 亿元。未来三周, 将分别有 4,418.80 亿元、3,443.40 亿元、5,557.90 亿元的同业存单到期。发行利率方面, 一个月、三个月、六个月期

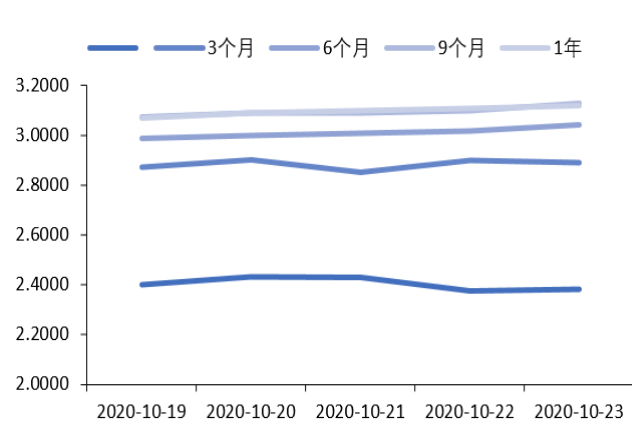
同业存单平均发行利率分别为 2.61%、3.04%、3.24%。到期收益率方面，中债商业银行同业存单 1 个月、3 个月、6 个月、9 个月及 1 年的平均到期收益率(AAA)分别为 2.40%、2.88%、3.01%、3.10%、3.10%。

图 11: 不同期限同业存单发行利率



数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 中债商业银行同业存单到期收益率(AAA)



数据来源: 东北证券, Wind

5. 行业要闻回顾

10月24日, 中国人民银行公布的最新数据显示, 前三季度社会融资规模量增质优, 在结构上出现了明显的积极变化。初步统计, 今年前三季度社会融资规模的累计增量是 29.62 万亿元, 比上年同期多 9.01 万亿元。这些新增资金向实体经济尤其是小微企业倾斜的力度明显加大, 比如普惠小微贷款余额近 7 个月连创新高。与此同时, 债市和 A 股市场直接融资持续发力, 也为企业引来更多源头活水。前三季度, 实体经济中长期贷款达到 11.85 万亿元, 占各项贷款增量的 72.9%; 小微企业融资新增 3 万亿元, 同比多增 1.2 万亿元; 企业债券净融资 4.1 万亿元, 比上年同期多 1.65 万亿元; 企业境内股票融资 6099 亿元, 比上年同期多 3756 亿元。这些数据表明, 企业中长期贷款增速加快, 企业直接融资明显改善, 这对于制造业恢复和中小企业发展十分关键。

10月22日, 2020 年金融街论坛年会上, 中国银保监会副主席梁涛就当下市场关心的影子银行整顿、不良资产处置、P2P 平台清退、政府隐性债务化解等情况作出介绍。梁涛表示: 三季末不良资产处置 1.73 万亿元, P2P 平台仅余 6 家。

10月21日, 在广州全面优化营商环境重大专项研究新闻发布会上, 普华永道广东省市场主管合伙人王斌表示, 以“新技术、新产业、新业态、新模式”等“四新”经济为代表的新经济企业已经成为各国经济发展的强大动力。他建议, 监管方面, 广州可以探索借鉴新加坡的“监管沙盒”机制, 对部分业务方案符合市场需求或创新需求, 但在资金、资质等方面暂时达不到法律要求的新经济企业, 允许其进入“监管沙盒”, 降低对其监管要求, 协助其创新业务快速落地, 测试其技术和商业模式。

10月20日, 债券通公司成功上线新债易(ePrime)境外债券发行系统, 并与中国农业发展银行合作, 顺利完成首笔发行。目前债券通公司已与渣打银行、中银香港、中国银行香港分行、交行香港分行、建银亚洲、中信里昂证券、东方汇理、中国信

托银行、凯基证券、瑞穗证券、光大银行香港分行、中信银行（国际）、信银资本等 13 家境外承销商完成首批签约，共同推动境外债券发行效率的提升。

10 月 19 日，根据中国人民银行最新公布的数据显示，截至 9 月末结构性存款余额约为 9 万亿，环比上月压缩 4450 亿。今年结构性存款 1-4 月连续回升后，至 4 月末达到历史峰值。不过 5 月后连续 5 个月下降，主要因为监管部门要求商业银行压缩结构性存款。

6. 上市公司重要公告汇总

表 1: 上市公司重要公告汇总

	重要公告
宁波银行	10 月 24 日，宁波银行股份有限公司公告，2020 年 10 月 23 日收到雅戈尔集团股份有限公司出具的《关于权益变动的告知函》，雅戈尔集团于 2020 年 9 月 16 日至 10 月 22 日期间通过集中竞价方式减持公司股份 60,396,983 股，占公司总股本的 1.01%。
上海银行	10 月 24 日，上海银行决定将于 2021 年 1 月 1 日起施行新租赁准则，本次会计政策变更预计对公司财务报告不会产生重大影响。
杭州银行	10 月 22 日，中信建投证券股份有限公司作为杭州银行股份有限公司首次公开发行 A 股股票的持续督导机构，根据《证券发行上市保荐业务管理办法》《上海证券交易所股票上市规则》及《上海证券交易所上市公司持续督导工作指引》等有关法律法规和规范性文件的要求，对杭州银行首次公开发行股票部分限售股解禁上市流通事项进行了认真、审慎的核查
平安银行	10 月 21 日，平安银行股份有限公司第十一届董事会第十三次会议在海口召开，通知以书面方式于 2020 年 10 月 11 日向各董事发出。本次会议的召开符合有关法律、法规、规章和公司章程的规定。审议通过了《平安银行股份有限公司 2020 年第三季度报告》、《平安银行股份有限公司关于聘请 2021 年度会计师事务所的议案》等。
苏州银行	10 月 20 日，苏州银行股份有限公司收到中国证券监督管理委员会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》（受理序号：202788），证监会依法对本行提交的公开发行可转换公司债券行政许可申请材料进行了审查，认为该申请材料齐全，决定对本行本次行政许可申请予以受理。
民生银行	10 月 17 日，根据《公司法》和《中国民生银行股份有限公司章程》的有关规定，中国民生银行股份有限公司的独立董事，本着公正、公平、客观、独立的原则，认为：本次董事会关于聘任高级管理人员的提名、审议、表决程序，符合《公司法》《商业银行法》《上市公司治理准则》《商业银行公司治理指引》等相关法律法规以及公司章程的规定，所聘任的行长郑万春先生、副行长袁桂军先生、陈琼女士、石杰先生、李彬女士、林云山先生、胡庆华先生、财务总监白丹女士、董事会秘书白丹女士、首席审计官张月波先生、行长助理欧阳勇先生，符合相关法律法规和金融部门规章规定的任职资格和条件。
建设银行	中国银行保险监督管理委员会现已核准王浩先生的任职资格，王浩先生正式就任本行副行长。

数据来源：东北证券，Wind

7. 本周观点

2020 年四季度看估值修复和估值切换：从经济复苏，估值低、估值切换三方面来推荐银行股。

（1）经济不断企稳复苏。PMI 数据、新出口订单数，全国规模以上工业企业利润，社融等数据和指标彰显着经济不断复苏。

（2）监管层面压制因素消解，2020 年压制银行估值的核心因素有：金融系统让利

1.5 万亿，LPR 利率的不断下行，监管窗口指导银行利润增速。目前让利的细节已经确定，LPR 利率平稳，银行利润增速或维持平稳。压制估值的因素出现积极变化，今年银行（申万）跌幅最大，估值依旧处于底部，后续会有估值修复。

(3) 复盘过去十几年银行行情，每年四季度，银行往往有估值切换行情。今年四季度，从板块轮动的视角，银行安全边际高，有改善空间，具有估值切换机会。

2021 年看估值提升：从基本面出现转折来推荐银行股。2021 年一季度，银行将见到净息差和资产质量的拐点，后续净息差将企稳走阔，不良贷款率将不断改善，银行历经五年多的监管与洗礼，将迎来新生，估值必将得到提升。

推荐股票：

(a) 基本面优异，稳健品种：招商银行，杭州银行，宁波银行，常熟银行。

(b) 低估值，弹性大品种：兴业银行，平安银行，光大银行。

8. 风险提示

资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露。

分析师简介:

王风华: 东北证券非银行金融行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业22年，2019年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012年至2014年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项。深入调研过500+上市公司，对券商行业有深入的研究。

陈玉卢, 南开大学企业管理硕士，南开大学工商管理本科，现任东北证券银行组研究助理，2016年开始从事银行研究，2019年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn