

银行

证券研究报告

2021年01月15日

当前银行股是沸水中的冰晶

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

朱于歆

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518090006

zhuyuxian@tfzq.com

事件: 1月15日晚, 兴业/招商银行披露了2020年业绩快报: 营收2031.37/2905.08亿元, YoY +12.04%/7.7%; 归母净利润666.26亿/973.42亿元, YoY +1.15%/4.82%; 年化加权平均ROE为12.62%/15.73%。截至20年12月末, 资产规模为7.89万亿/8.36万亿, 不良贷款率为1.25%/1.07%, 拨备覆盖率为218.83%/437.68%。

银行股 20Q4 拥有成长股一般的业绩增速

兴业/招商 20Q4 单季营收与盈利增速大幅上升。 兴业/招商银行 20Q4 营收增速 14.9%/11.5%, 较 20Q3 上升 4/6.2 个百分点; 兴业银行 20 年拨备前净利润增速为 14.82%。兴业/招商 Q4 单季度归母净利润增速为 34.6%/32.7%, 十分靓丽。招商银行 20 年归母净利润增速由 3Q20 的 -0.8% 上升至 4.8%, 实现转正。叠加之前上海银行 20Q4 业绩增速 48%, 验证了我们之前关于上市银行 20Q4 业绩大幅上扬的预测。

不良贷款率下降, 拨备覆盖率上升

资产质量夯实。 兴业/招商银行 20 年末不良贷款率为 1.25%/1.07%, 分别较 3Q20 下降 22bp/2bp, 较 19 年末下降 29bp/9bp。

拨备覆盖率较高。 兴业/招商银行 20 年拨备覆盖率为 218.83%/437.68%, 较 3Q20 上升 7.14/10.80 个百分点, 较 19 年末上升 19.70/10.90 个百分点。招商银行贷款拨备率 4.67%, 较 19 年末下降 30bp。

当前银行股是沸水中的冰晶

我们曾在 18 年 11 月 11 日报告《探索智能资管之道, 市场寻底之路或临近尾声》中预测了上轮熊市的底部。市场从底部经过两年多的大幅上涨, 多个行业已出现局部性泡沫, 而银行板块估值因种种缘由一直处于历史底部。**如果牛市是要把一壶冰块煮至沸腾, 乃至蒸发气化。综合估值、业绩趋势、利空消化等因素, 当前银行板块或是当前沸水中的冰晶, 它的融化或是较大概率的事。**

投资建议: “先扬” 已至, 阔步进取

我们 21 年的投资策略是“先扬后抑”, “先扬” 已至, **推荐基本面优秀且估值较低的大中型银行——主推兴业银行/邮储银行, 关注平安银行/招商银行。其中, 邮储银行新任董事长张金良深耕银行业二十余载, 拥有极为丰富的银行业管理经验; 且邮储银行业务特色鲜明, 资产质量优异, 拨备覆盖率高, 利润释放空间大, 持续推荐。**

风险提示: 房地产信贷调控政策超预期; 疫情反复致使经济恢复停滞; 资产质量恶化超预期。

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

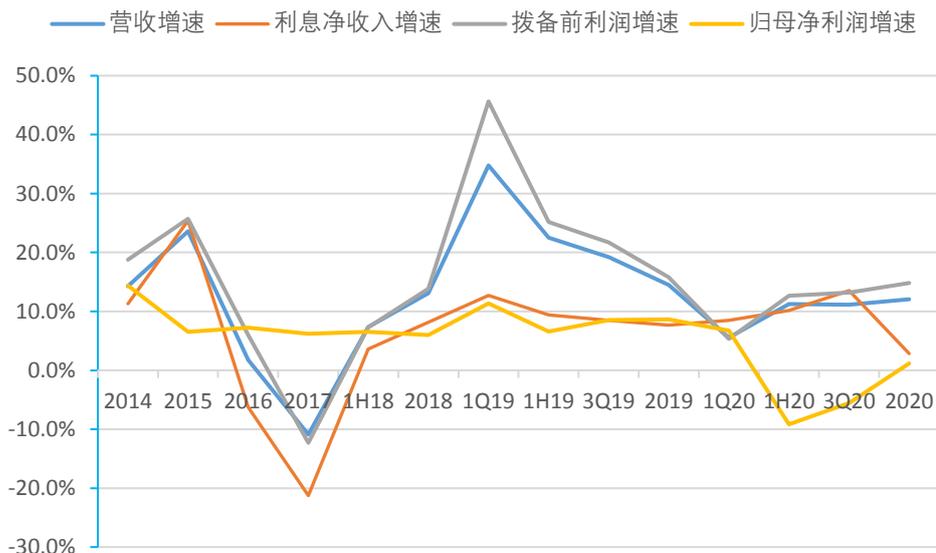
- 1 《银行-行业研究简报:12月金融数据点评:信用收缩比预期来的猛烈》 2021-01-13
- 2 《银行-行业研究简报:预测:12月社融增速会续降吗?》 2021-01-04
- 3 《银行-行业投资策略:2021年银行业投资策略:先扬后抑,防御为上》 2020-12-20

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-01-14	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
601166.SH	兴业银行	21.35	买入	3.17	3.07	3.48	4.00	6.74	6.95	6.14	5.34
601658.SH	邮储银行	5.02	买入	0.71	0.69	0.75	0.86	7.07	7.28	6.69	5.84
000001.SZ	平安银行	20.17	买入	1.45	1.39	1.63	1.89	13.91	14.51	12.37	10.67
600036.SH	招商银行	49.05	增持	3.68	3.71	4.09	4.62	13.33	13.22	11.99	10.62

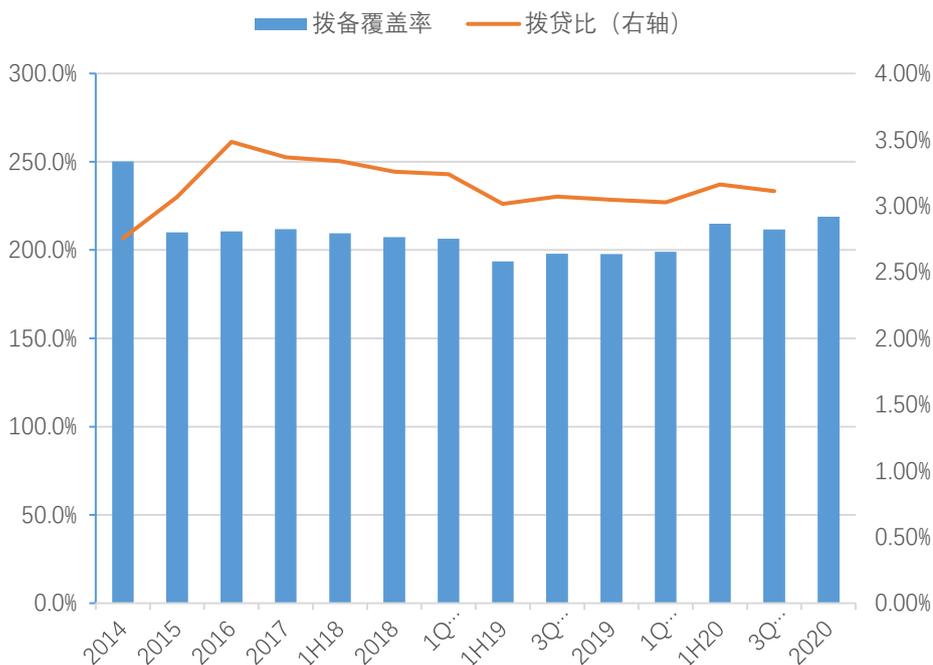
资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

图 1：兴业银行 20Q4 业绩大增



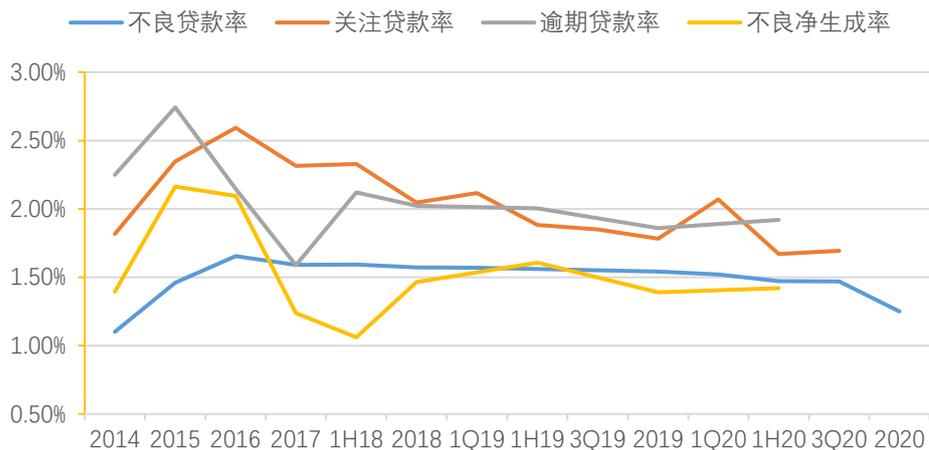
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：兴业银行 20 年拨备继续增厚



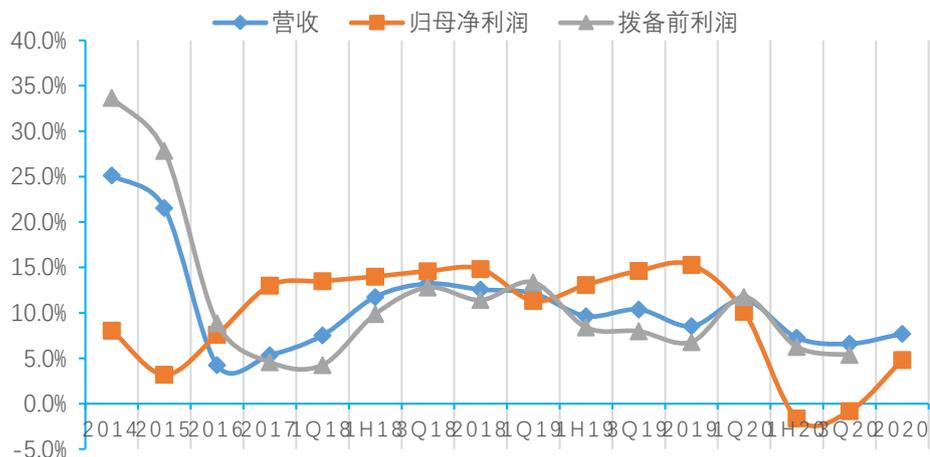
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 3：兴业银行 20Q4 不良贷款率降幅大



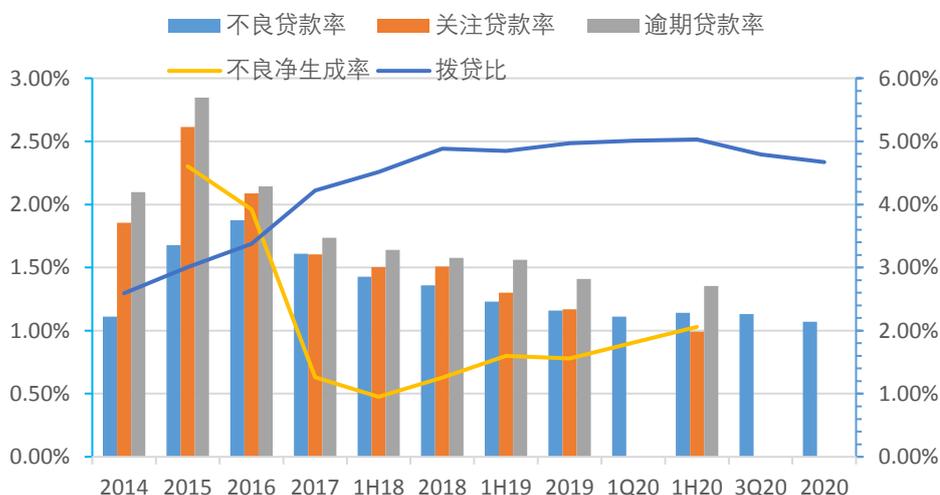
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 4：招商银行 20Q4 业绩大增



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 5：招商银行拨备增厚



资料来源：wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com