

银行

本周聚焦-银行业绩快报表现亮眼，监管规范互联网存款有望带动成本下行

从业绩快报看上市银行经营情况

银行业绩恢复“正增长”。截止本周末，共有4家银行披露2020年业绩快报，整体表现较好。除了苏农银行在2020年业绩一直保持正增长之外，其他3家银行利润增速“由负转正”，Q4单季度增速均在30%以上，营收也在两位数以上的水平。此外，招商银行和兴业银行四季度不良贷款余额和占比“双降”，资产质量大幅改善，不良率均创2015年以来新低。之前市场担忧的银行对实体让利压力有所缓解，利润增速明显改善。（具体业绩表现详见正文）

我们的观点：**1）2021年上半年经济企稳趋势较为明确，企业偿付能力提升，为银行基本面带来支撑；2）货币政策回归中性平衡，LPR5月以来已停止压降，银行息差边际下行压力减弱；3）2020年板块之间风格分化较为极致，银行股估值相对其他板块估值折价创历史新高，具有价值回归的潜力与空间。**

监管规范互联网存款业务，有望带动银行存款成本下行

央行、银保监会印发《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》，要点包括：**1）对互联网渠道存款展业的规定：**商业银行不得通过非自营网络平台开展定期存款和定活两便存款业务；通过自营网络平台开展存款业务，应当严格执行存款计息规则和市场利率定价自律机制相关规定。**2）对区域展业的限制要求：**地方性法人商业银行要立足于服务已设立机构所在区域的客户。

互联网存款：中小银行“高吸揽储”利器。近年来，一些中小银行通过支付宝、京东金融、度小满等互联网渠道推出高收益存款产品，部分银行推出的定期产品，可提前支取，年化利率高达4%以上；互联网存款产品逐渐成为中小银行的“揽储”利器，带动存款激增，以互联网平台常见的亿联银行和蓝海银行为例（均为民营银行），2019年两家银行存款规模为251亿元和225亿元，增速分别高达189%和107%。当前，互联网平台上的相关高利率存款产品已经纷纷下架，根据《通知》，商业银行已经开展的存量业务将到期自然结清。

对银行的影响：带动银行存款成本的下行，更好地支持实体经济的发展。近期，监管加强对银行存款行为的管理，包括加强存款利率的管理和结构性存款的规范，此次《通知》延续了监管规范存款行为的意图，有利于进一步遏制存款无序竞争的现象，带动银行负债成本下降（存款占银行负债比例超过70%）；但部分存款竞争能力较弱的中小银行或面临一定的压力（依靠互联网平台跨区域吸收存款受到明确限制），利好存款吸收能力较强的国有大行和零售客户基础较好的银行，如招商银行等。

上市险企保费数据收官，产寿险保费增速均有不同程度承压

近日上市险企公布2020年12月保费数据：总保费方面，12月上市险企增速较11月均有不同程度下降；个险新单方面，平安Q4缺口持续拉大，全年个险新单同比-19.8%；综合费改下车险保费延续下滑态势，拖累财险总保费增速。整体看12月各家公司产寿险保费增速均有承压，但市场预期均已较为充分。当前“开门红”阶段上市险企整体实现新单保费同比快速增长，预计总保费收入也将出现明显回暖，行业景气度出现明显改善，将持续带动板块个股估值修复。

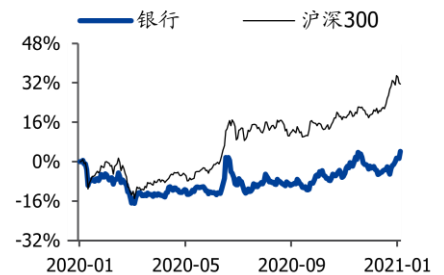
定期数据跟踪：1）同业存单：A、量：根据Wind数据，本周同业存单发行规模为2701.30亿元，环比上周增加989.6亿元，1月至今同业存单发行规模为4413亿（12月为2.0万亿元）；**B、量：**本周同业存单发行利率为2.72%，环比上周下降3.01bps；本月至今发行利率为2.73%（12月为3.13%）。

2）交易量：本周股票日均成交额11389亿元，环比上周下降647亿元。

风险提示：宏观经济下行；资本市场改革政策推进不及预期；保险公司保障型产品销售不及预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 蒋江松媛

执业证书编号：S0680519090001

邮箱：jiangjiangsongyuan@gszq.com

相关研究

- 《银行：上海银行2020全年利润增速“由负转正”，信用卡透支利率限制取消影响有限》2021-01-10
- 《银行：本周聚焦—优先股、永续债、同业存单面面观》2021-01-03
- 《银行：房地产贷款集中度管理有哪些关注点？对银行有什么影响？》2021-01-01



内容目录

一、	本周聚焦:	3
1.1	从业绩快报看上市银行经营情况: 盈利提升, 业绩回暖	3
1.2	监管规范互联网存款业务, 有望带动银行存款成本下行	6
1.3	上市险企保费数据收官, 产寿险保费增速均有不同程度承压	6
1.4	子行业观点	7
1.5	本周主要公告	8
附:	周度数据跟踪	10
	风险提示:	13

图表目录

图表 1:	当前 4 家披露业绩快报的银行业绩情况	3
图表 2:	招商银行业绩快报 (亿元)	4
图表 3:	兴业银行业绩快报 (亿元)	5
图表 4:	平安个险新单与同比情况 (亿元)	7
图表 5:	上市险企财险保费及同比情况 (亿元)	7
图表 6:	国寿总保费与同比情况 (亿元)	7
图表 7:	新华总保费与同比情况 (亿元)	7
图表 8:	本周金融板块表现 (%)	10
图表 9:	金融涨跌幅前 10 个股情况 (%)	10
图表 10:	资金市场利率近期趋势	11
图表 11:	3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级)	11
图表 12:	股票日均成交金额和两融余额 (亿元)	11
图表 13:	股权融资和债券融资规模 (亿元)	11
图表 14:	银行转债距离强制转股价空间	11
图表 15:	银行板块部分个股估值情况	12
图表 16:	券商板块及部分个股估值情况	13
图表 17:	保险股 P/EV 估值情况	13

一、本周聚焦：

1.1 从业绩快报看上市银行经营情况：盈利提升，业绩回暖

本周，招商银行、兴业银行和苏农银行披露业绩快报，结合此前披露的上海银行整体来看，除了苏农银行在2020年业绩一直保持正增长之外，其他3家银行利润增速“由负转正”，Q4单季度增速均在30%以上，营收也在两位数以上的水平。之前市场担忧的银行对实体让利压力有所缓解，利润增速明显改善。

我们的观点：1) 2021年上半年经济企稳趋势较为明确，企业偿付能力提升，为银行基本面带来支撑；2) 货币政策回归中性平衡，LPR5月以来已停止压降，银行息差边际下行压力减弱；3) 2020年板块之间风格分化较为极致，银行股估值相对其他板块估值折价创历史新高，具有价值回归的潜力与空间。

图表 1: 当前 4 家披露业绩快报的银行业绩情况

	利润表 (全年)				Q4 单季度				资产负债 (较 20Q3)	资产质量 (较 20Q3)			
	营收同比增速	归母净利润同比增速	ROE	ROE 同比变动	Q4 营收增速	Q4 增速 环比 Q3	Q4 归母净利润增速	Q4 增速 环比 Q3	总资产增速	不良率	环比 Q3	拨备覆盖率	环比 Q3
招商银行	7.7%	4.8%	15.7%	-1.11pc	11.5%	+6.2pc	32.7%	+32.0pc	2.5%	1.07%	-0.06pc	437.7%	+12.9pc
兴业银行	12.0%	1.2%	12.6%	-1.40pc	14.9%	+4.0pc	34.6%	+33.3pc	3.6%	1.25%	-0.22pc	218.8%	+7.1pc
上海银行	1.9%	2.9%	12.1%	-0.85pc	10.8%	+15.6pc	48.1%	+78.7pc	0.7%	1.22%	+0.00pc	321.4%	-6.7pc
苏农银行	4.9%	4.7%	8.1%	-0.37pc	-2.4%	-3.8pc	-14.8%	-32.0pc	3.8%	1.28%	+0.06pc	301.8%	+26.1pc

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

A、招商银行：单季度利润增速超 30%，不良环比双降

1、业绩：盈利能力回暖，利润增长提速。

- 1) 2020 年全年归母净利润增 4.82%，其中 Q4 单季度增速环比 Q3 提升 32pc 至 32.7%；全年 ROE 同比下降 1.11pc 至 15.73%。
- 2) 全年营收增 7.71%，其中 Q4 同比增长 11.46%，环比 Q3 提升 6.2pc；利息净收入和非息收入增速分别提升 2.3pc 和 13.2pc 至 11.02% 和 12.39%，各项业绩增速均改善向好。

2、资产负债情况：稳步增长。

- 1) Q4 总资产增加 2020 亿元 (环比 Q3+2.5%)，其中贷款增加 229 亿元 (环比 Q3+0.5%)。
- 2) Q4 总负债增加 1814 亿元，其中存款稳步增加 1307 亿元 (环比+2.4%)。全年存款增长 7800 亿元，增幅高达 16%。

3、资产质量：不良率创 2014 年以来新低。

年末不良率仅 1.07% (环比 9 月末-0.06pc，较上年末-0.09pc)，不良余额较 9 月末减少 26.5 亿元，根据我们对于零售 ABS 的跟踪，5 月以来招行零售资产质量持续好转。此外，其拨备覆盖率较 9 月末提升 13pc 至 437.68%，风险抵御能力稳步增强。拨贷比(4.67%) 环比略降 0.12pc，预计 Q4 核销及处置力度继续加大。

图表 2: 招商银行业绩快报 (亿元)

利润表 (累计)	2020	20Q1-Q3	20H	20Q1	2019
营业收入	2905.08	2214.30	1483.53	766.03	2697.03
YoY	7.71%	6.60%	7.27%	11.44%	8.51%
利息净收入	1850.15	1385.35	908.73	457.56	1730.90
YoY	6.89%	5.57%	3.97%	5.50%	7.92%
非息净收入	1054.93	828.95	574.80	308.47	966.13
YoY	9.19%	8.35%	12.94%	21.59%	9.57%
利润总额	1224.78	979.05	628.38	349.03	1171.32
YoY	4.56%	-0.78%	-3.14%	5.55%	9.99%
所得税及少数股东权益	251.36	213.02	130.50	71.08	242.65
所得税率 (测算)	20.5%	21.8%	20.8%	20.4%	20.7%
归母净利润	973.42	766.03	497.88	277.95	928.67
YoY	4.82%	-0.82%	-1.63%	10.12%	15.28%

利润表 (单季度)	20Q4	20Q3	20Q2	20Q1	19Q4
营业收入	690.78	730.77	717.50	766.03	619.73
YoY	11.46%	5.25%	3.15%	11.44%	2.72%
利息净收入	464.80	476.62	451.17	457.56	418.66
YoY	11.02%	8.78%	2.45%	5.50%	-1.29%
非息净收入	225.98	254.15	266.33	308.47	201.07
YoY	12.39%	-0.77%	4.34%	21.59%	12.19%
利润总额	245.73	350.67	279.35	349.03	184.57
YoY	33.14%	3.74%	-12.17%	5.55%	3.01%
所得税及少数股东权益	38.34	82.52	59.42	71.08	28.29
所得税率 (测算)	15.6%	23.5%	21.3%	20.4%	15.3%
归母净利润	207.39	268.15	219.93	277.95	156.28
YoY	32.70%	0.71%	-13.32%	10.12%	18.57%

注: 由于披露数据有限, 所得税率测算为 (所得税+少数股东损益)/利润总额

盈利能力	2020	20Q1-Q3	20H	20Q1	2019
ROE (加权, 累计)	15.73%	17.00%	16.94%	18.76%	16.84%
ROE 同比变动	-1.11pc	-2.19pc	-2.53pc	-0.69pc	+0.27pc

资产负债表 (亿元)	2020年末	9月末	6月末	3月末	2019年末
总资产	83587.49	81567.00	80318.26	77661.14	74172.40
YoY	12.7%	11.6%	11.7%	14.3%	10.0%
QoQ	2.5%	1.6%	3.4%	4.7%	1.5%
贷款总额	50291.28	50062.02	48517.15	47326.58	44906.50
YoY	12.0%	12.2%	12.2%	14.7%	14.2%
QoQ	0.5%	3.2%	2.5%	5.4%	0.6%
总负债	76283.94	74469.73	73928.05	71176.41	67995.33
YoY	12.2%	11.1%	11.7%	14.4%	9.6%
QoQ	2.4%	0.7%	3.9%	4.7%	1.4%
存款总额	56257.93	54951.29	54400.50	51641.18	48444.22
YoY	16.1%	15.4%	15.8%	16.6%	10.1%
QoQ	2.4%	1.0%	5.3%	6.6%	1.7%

资产质量及其他 (亿元)	2020年末	9月末	6月末	3月末	2019年末
不良余额	538.12	564.66	553.28	525.82	522.75
不良率	1.07%	1.13%	1.14%	1.11%	1.16%
拨备覆盖率	437.68%	424.76%	440.81%	451.27%	426.78%
拨贷比	4.67%	4.79%	5.03%	5.01%	4.97%
BVPS	25.36	24.55	23.73	24.11	22.89

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

B、兴业银行: 盈利能力提升, 资产质量大幅改善

1、业绩: 核心盈利能力回暖。2020年全年归母净利润增 1.15%, 其中 Q4 单季度增速环比 Q3 提升 33pc 至 34.6%; 拨备前利润同比增长 14.68%, 其中 Q4 单季度增速为 20.88%, 环比 Q3 提升 7pc。

2、资产负债情况: 整体稳步增长, Q4 贷款投放力度加大。Q4 总资产增加 2758 亿元 (环比 Q3+3.6%), 其中贷款增加 1026 亿元 (环比 Q3+2.7%), 较三季度多投放 100 亿元。Q4 总负债增加 2283 亿元, 其中存款稳步增加 769 亿元 (环比+1.9%)。

3、资产质量：大幅改善，余额和占比双降。

年末不良率仅 1.25%，较 9 月末-0.22pc，创 2015 年以来新低，不良余额较 9 月末减少 71 亿元。此外，其拨备覆盖率较 9 月末提升 7pc 至 218.83%，拨贷比（2.74%）环比略降 0.37pc，预计 Q4 核销及处置力度继续加大。

图表 3：兴业银行业绩快报（亿元）

利润表（累计）	2020	20Q1-Q3	20H	20Q1	2019
营业收入	2031.37	1517.83	1000.17	502.58	1813.08
YoY	12.04%	11.11%	11.24%	5.54%	14.54%
拨备前利润	1520.64	1167.56	776.73	400.89	1325.99
YoY	14.68%	12.93%	12.49%	5.27%	15.83%
资产减值损失	754.27	587.21	412.68	159.42	580.96
YoY	29.83%	41.27%	41.81%	3.10%	25.20%
利润总额	766.37	580.35	364.05	241.47	745.03
YoY	2.86%	-6.13%	-8.86%	6.76%	9.44%
所得税及少数股东权益	100.11	61.60	38.15	31.62	86.35
所得税率（测算）	13.1%	10.6%	10.5%	13.1%	11.6%
归母净利润	666.26	518.75	325.90	209.85	658.68
YoY	1.15%	-5.53%	-9.17%	6.75%	8.66%

注：拨备前利润包括营业外收支

利润表（单季度）	20Q4	20Q3	20Q2	20Q1	19Q4
营业收入	513.54	517.66	497.59	502.58	447.02
YoY	14.88%	10.85%	17.67%	5.54%	2.37%
拨备前利润	353.08	390.83	375.84	400.89	292.10
YoY	20.88%	13.81%	21.37%	5.27%	-1.70%
资产减值损失	167.06	174.53	253.26	159.42	165.30
YoY	1.06%	40.02%	85.70%	3.10%	-11.65%
利润总额	186.02	216.30	122.58	241.47	126.80
YoY	46.70%	-1.13%	-29.26%	6.76%	15.21%
所得税及少数股东权益	38.51	23.45	6.53	31.62	17.22
所得税率（测算）	20.7%	10.8%	5.3%	13.1%	13.6%
归母净利润	147.51	192.85	116.05	209.85	109.58
YoY	34.61%	1.33%	-28.46%	6.75%	9.37%

注：由于披露数据有限，所得税率测算为（所得税+少数股东损益）/利润总额

盈利能力	2020	20Q1-Q3	20H	20Q1	2019
ROE(加权,累计)	12.62%	13.11%	12.02%	16.92%	14.02%
ROE 同比变动	-1.40pc	-2.52pc	-3.30pc	-0.72pc	-0.25pc

资产负债表（亿元）	2020年末	9月末	6月末	3月末	2019年末
总资产	78953.72	76195.39	75433.53	74121.17	71456.81
YoY	10.5%	9.1%	7.9%	10.7%	6.5%
QoQ	3.6%	1.0%	1.8%	3.7%	2.3%
贷款总额	39656.74	38630.49	37708.20	36290.20	34414.51
YoY	15.2%	14.1%	16.0%	16.9%	17.3%
QoQ	2.7%	2.4%	3.9%	5.5%	1.6%
总负债	72706.40	70423.72	69813.11	68405.18	65960.29
YoY	10.2%	9.3%	7.9%	10.2%	5.7%
QoQ	3.2%	0.9%	2.1%	3.7%	2.4%
存款总额	40428.94	39659.63	40717.01	39599.37	37590.63
YoY	7.6%	6.7%	11.0%	14.0%	13.8%
QoQ	1.9%	-2.6%	2.8%	5.3%	1.2%

资产质量及其他（亿元）	2020年末	9月末	6月末	3月末	2019年末
不良余额	496.56	567.77	554.52	551.94	530.22
不良率	1.25%	1.47%	1.47%	1.52%	1.54%
拨备覆盖率	218.83%	211.69%	214.97%	198.96%	199.13%
拨贷比	2.74%	3.11%	3.16%	3.03%	3.07%
BVPS	25.50	24.67	23.96	24.42	23.37

资料来源：Wind，国盛证券研究所

1.2 监管规范互联网存款业务，有望带动银行存款成本下行

央行、银保监会印发《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》，要点包括：**1) 对互联网渠道存款展业的规定**：商业银行不得通过非自营网络平台开展定期存款和定活两便存款业务；通过自营网络平台开展存款业务，应当严格执行存款计结息规则和市场利率定价自律机制相关规定。**2) 对区域展业的限制要求**：地方性法人商业银行要立足于服务已设立机构所在区域的客户。

互联网存款：中小银行“高吸揽储”利器。近年来，一些中小银行通过支付宝、京东金融、度小满等互联网渠道推出高收益存款产品，部分银行推出的定期产品，可提前支取，年化利率高达4%以上；互联网存款产品逐渐成为中小银行的“揽储”利器，带动存款激增，以互联网平台常见的亿联银行和蓝海银行为例，2019年两家银行存款规模为251亿元和225亿元，增速分别高达189%和107%。当前，互联网平台上的相关高利率存款产品已经纷纷下架，根据《通知》，商业银行已经开展的存量业务将到期自然结清。

对银行的影响：带动银行存款成本的下行，更好地支持实体经济的发展。近期，监管加强对银行存款行为的管理，包括加强存款利率的管理和结构性存款的规范，此次《通知》延续了监管规范存款行为的意图，有利于进一步遏制存款无序竞争的现象，带动银行负债成本下降（存款占银行负债比例超过70%）；但部分存款竞争能力较弱的中小银行或面临一定的压力（依靠互联网平台跨区域吸收存款受到明确限制），利好存款吸收能力较强的国有大行和零售客户基础较好的银行，如招商银行等。

1.3 上市险企保费数据收官，产寿险保费增速均有不同程度承压

事件：近日上市险企公布2020年12月保费数据，全年保费收官。

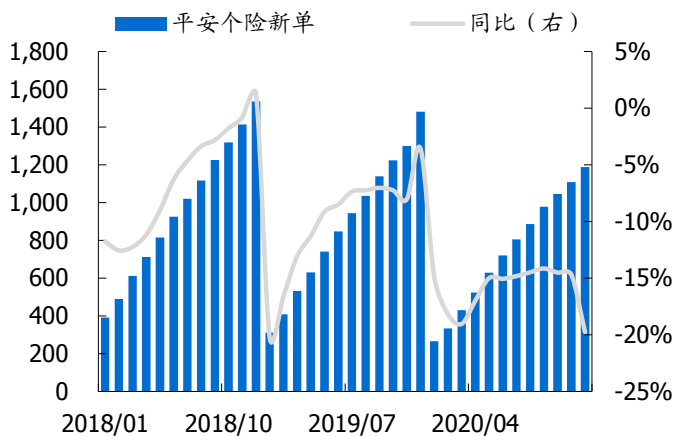
总保费方面，上市险企增速均有不同程度下降：全年国寿、平安寿、新华总保费增速分别为7.8%、-3.6%、15.5%（前11月累计同比为8.3%、-3.8%、17.2%），太保寿截至前11月累计保费增速同比为-1.9%。前期增速较好的国寿、新华延续保费增速缓幅下行态势，太保寿、平安寿仍持续有压力，未能实现总保费增速转正。

个险新单方面，平安Q4缺口持续拉大：平安寿全年个险新单同比-19.8%（前11月累计同比-14.7%），其中12月单月个险新单保费为80亿元，同比-56.1%，导致整体个险新单保费缺口进一步拉大，主要为去年较高的保费基数所致。

综合费改下车险保费延续下滑态势，拖累财险总保费增速：2020年全年人保财、平安财整体保费收入分别同比+0.1%、+5.5%（前11月分别同比+1.1%、+7.7%），截至前11月太保财保费收入同比+12.8%；12月单月人保财、平安财保费收入分别同比-11.1%、-14.3%，主要为车险业务负增长的拖累。10-12月人保财车险单月保费收入同比分别为-7.2%、-11.7%、-10.1%，平安财车险为-4.3%、-11.5%、-17.3%，车险综合费改致使车险件均保费明显下滑，拖累整体财险保费增速，预计至今年Q3这一趋势仍将延续。

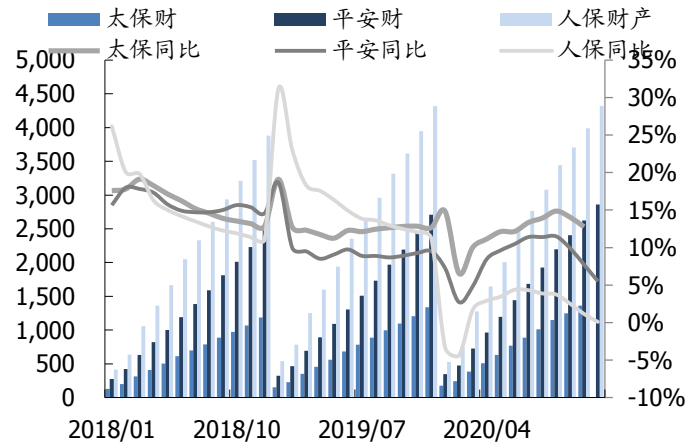
整体看12月各家公司产寿险保费增速均有承压，但市场预期均已较为充分。当前“开门红”阶段上市险企整体实现新单保费同比快速增长，预计总保费收入也将出现明显回暖，行业景气度出现明显改善，将持续带动板块个股估值修复。

图表4: 平安个险新单与同比情况(亿元)



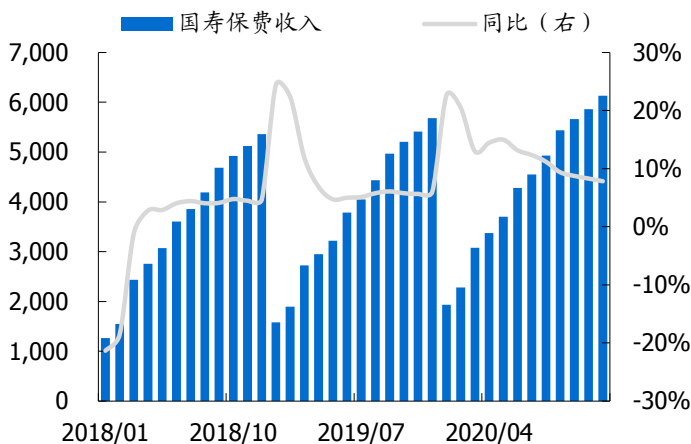
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表5: 上市险企财险保费及同比情况(亿元)



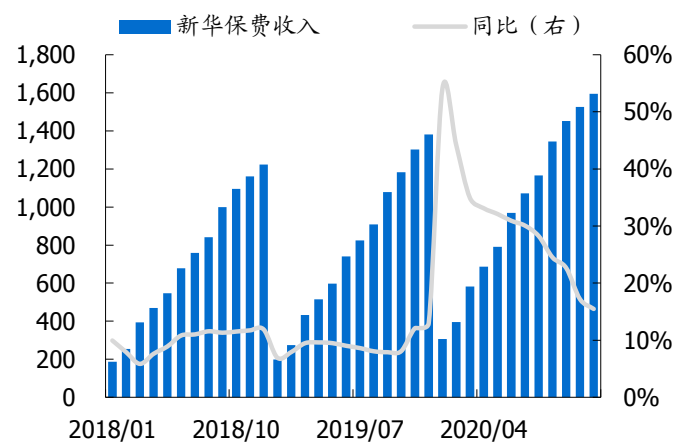
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表6: 国寿总保费与同比情况(亿元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表7: 新华总保费与同比情况(亿元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

1.4 子行业观点

1、银行: 综合宏观经济、政策环境、交易行为等多个因素来看, 继续看好银行板块。

1) 经济环境: 经济改善预期不断增强, 已进入合适的投资时段。银行股本质上是周期股, 历史上板块有长期、稳定超额收益的时期, 均为经济基本面企稳改善、或者有此预期的阶段。而2020年中以来, 在LPR利率不断下调、疫情控制得力之后, 企业的经营情况迅速恢复, “工业企业利润增速”2020年5月份当月同比增速迅速由负转正, 且在此后的几个月一直维持在10%以上的水平。

2) 当前时刻银行的资产负债表已非常干净, 为估值修复打下基础与空间。过去3年, 银行业核销处置不良贷款共计5.8万亿, 为过去8年的处置规模的总和。此外, 目前上市银行数据来看, 不良/逾期贷款的比例已达到94%, 不良的认定标准不断趋严。

3) 监管层面: 近期房地产集中度等政策下, 短期部分银行或有调整压力, 但长期看“客群”在经营中的重要性更加突出, 核心经营能力强的银行短期调整更快长期优势更大。

4) 交易维度: 从交易维度来看, 近期交易面的“风格再平衡”下, 可重点关注银行板块。

三季报来看,低估值的银行、非银、化工、有色分别加仓 0.48pc、1.11pc、0.36pc、0.18pc。从北上资金的流向来看,粗略测算 2020Q4 北上资金净流入银行板块超过 134 亿,净流入资金规模全行业第 2,仅次于电气设备。

5) 催化剂: 当前银行业绩快报整体表现较好,招商银行、兴业银行、上海银行 Q4 单季度利润增速都在 30%以上,招行、兴业不良率均创 2015 年以来新低。

在基本面持续温和改善的 β 行情,预计个股分化不会太大,资质优异、市场关注度高的银行有望持续跑赢,但基本面没有明显瑕疵的银行也有望估值修复。推荐:招商银行、宁波银行、常熟银行、邮储银行等。

2、保险: 负债高增长具备确定性, 看好保险板块估值修复

1) 21 年行业景气度回暖, 负债高增长具备确定性: 当前上市险企开门红整体新单保费预计出现明显正增长, 负债高增长具备确定性, 二月份开始上市险企及行业陆续披露月报时预计将仍有催化。此外预计 1 月份开始各公司预计将加大代理人增员力度以及保障型产品销售的推动, 同时开门红较好的销售情况将有助代理人团队保持较高的团队士气, 今年有望出现代理人量质双改善的态势, 推动负债端较高景气度的延续。

2) 长端利率下行空间有限, 一季度有望维持较高水平: 当前十年期国债到期收益率短期下行至 3.1%左右, 一季度由于经济整体增速处于高位, 预计长端利率下行空间有限, 对保险股估值不会有明显压制。

个股建议关注: 估值具备性价比、负债增长预期较强的中国平安以及市场化激励机制催化、管理层改善的中国太保。

3、券商: 关注板块春季行情, 把握券商投资机会

本周股票日均成交金额 11389 亿, 环比上周下降 647 亿。

1) 中短期关注券商股的春季行情: a) 目前货币政策仍维持相对宽松; b) 年初以来将维持年报以及经济数据的真空期, 市场风险偏好提升, 日均股基交易量维持万亿以上; c) 增量资金有望持续入市, 包括本周继续提升年金基金权益投资比例上限, 以及展望全年包括公募、理财子、外资的持续流入。多重因素叠加下券商板块有望迎来春季行情。

2) 中长期来看, 券商仍持续受益于资本市场改革持续释放的政策红利, 利好行业中长期发展。我们梳理下来, 本轮资本市场改革主要围绕两条主线: 1) 提升直接融资占比, 做大资本市场, 利好券商投行、经纪、两融、衍生品等业务发展; 2) 对外开放背景下, 提升券商整体竞争力, 监管鼓励龙头做大做强和中小券商特色化经营, 后续券商行业或加速分化。

建议关注: 1) 综合经营实力突出的头部券商: 包括中信证券、华泰证券、招商证券、兴业证券等; 2) 投行业务特色券商: 国金证券、中信建投证券 H 等; 3) 高成长性的互联网券商: 东方财富。

1.5 本周主要公告

银行:

【招商银行】业绩快报: 2020 年营业收入 2905.08 亿元, 同比增长 7.71%; 归母净利润 973.42 亿元, 同比增长 4.82%; 不良率为 1.07%, 环比三季度下降 0.06pc。

【兴业银行】业绩快报: 2020 年营业收入 2031.37 亿元, 同比增长 12.04%; 归母净利润 666.26 亿元, 同比增长 1.15%; 不良率为 1.25%, 环比三季度下降 0.22pc。

【苏农银行】业绩快报: 2020 年营业收入 36.92 亿元, 同比增长 4.85%; 归母净利润 9.56 亿元, 同比增长 4.71%; 不良率为 1.28%, 环比三季度上升 0.06pc。

【中国银行】400亿美元中期票据预计在1月15日于香港联交所上市。

【中信银行】非公开发行限售A股21.47亿股将于1月20日上市流通，限售股发行对象为中国烟草总公司，其持有限售股数量占总股本4.39%。

【建设银行】邵敏女士、刘芳女士任本行非执行董事的任职资格已获银保监会核准。

【厦门银行】完成注册资本工商变更登记：注册资本由23.75亿元增加至26.39亿元。

非银：

【财通证券】2021年度第一期短期融资券发行完毕，总额25亿元。

【长江证券】2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）发行完毕，总额41亿元。

【东北证券】2021年第一期短期融资券发行完毕，总额18亿元。

【华泰证券】公司已于2021年1月8日完成回购公司A股股份9076.65万股，占总股本的1.00%，回购最高价为23.08元/股，回购最低价为17.19元/股，回购均价为18.46元/股，使用资金总额为16.75亿元（不含交易费用）。

【光大证券】董事会审议通过《关于设立金融创新业务总部的议案》。

【第一创业】持有公司股份1.77亿股（占总股本比例4.22%）的股东航民集团计划自本公告披露之日起3个交易日之后至2021年5月10日以集中竞价、大宗交易方式减持本公司股份不超过5385万股，占总股本比例不超过1.28%。

【长城证券】2021年第一期短期融资券发行完毕，总额10亿元，期限88天，利率2.50%。

【中信建投】2021年第一期短期融资券发行完毕，总额40亿元，期限88天，利率2.40%。

【中金公司】1）总裁助理杨新平女士已辞任。2）证监会同意发行不超过200亿元次级债的申请。

【国金证券】2021年短期公司债（第一期）发行完毕，总额10亿元，期限275天，利率2.99%。

【华安证券】对配股发行证券申请文件反馈意见回复。

【山西证券】完成法定代表人工商变更登记并换领营业执照。

【广发证券】完成2021年非公开发行公司债券（第一期）的发行，总额37亿元，期限393天，利率3.43%。

【东方财富】1）子公司东方财富证券完成非公开发行2021年公司债（第一期）发行工作，总额20亿元，期限2年，利率3.75%。2）公司控股股东、实际控制人其实将所持有公司8340万股股份解除质押，占公司总股本比重0.97%。

【中国人保】1）2020年1月1日至2020年12月31日期间，经由子公司人民财产保险、人民人寿保险及人民健康保险所获得的原保险保费收入分别为4320.19亿元、961.84亿元及322.57亿元，合计5604.6亿元（未经审计）。2）董事会审议通过《关于聘任才智伟先生为公司副总裁的议案》。

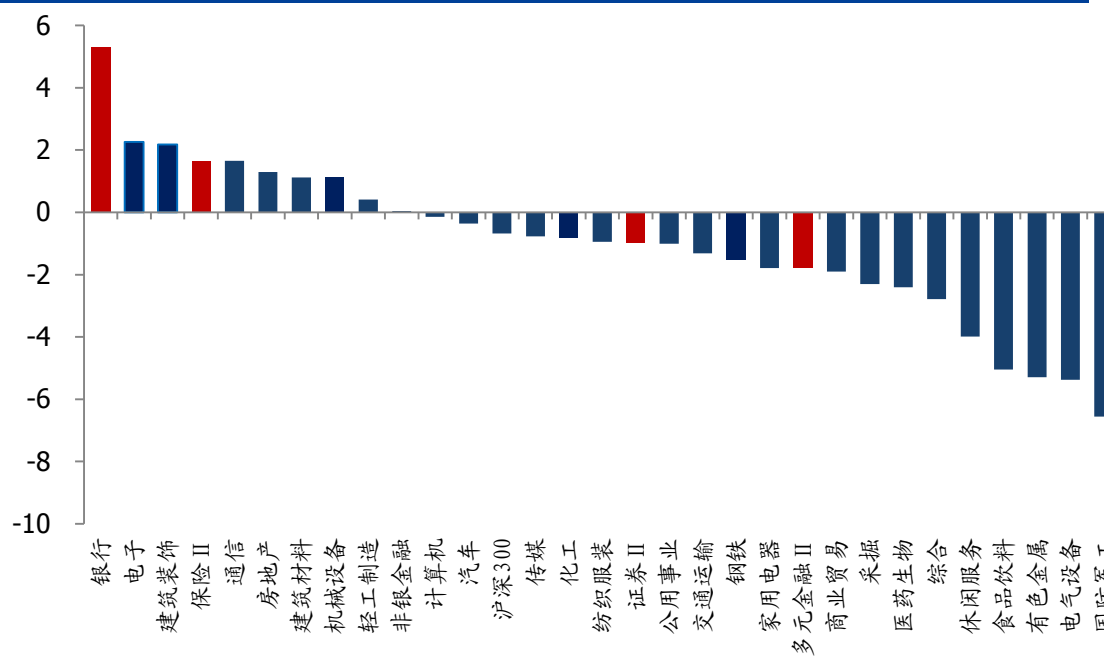
【新华保险】2020年1月1日至2020年12月31日期间，累计原保险保费收入为1595.11亿元（未经审计）。

【中国人寿】2020年1月1日至2020年12月31日期间，累计原保险保费收入约为6129亿元（未经审计）。

【中国平安】2020年1月1日至2020年12月31日期间，经由子公司平安财产保险、平安人寿保险、平安养老保险及平安健康保险所获得的原保险保费收入分别为2858.54亿元、4760.87亿元、262.18亿元及91.81亿元，合计7973.40亿元（未经审计）。

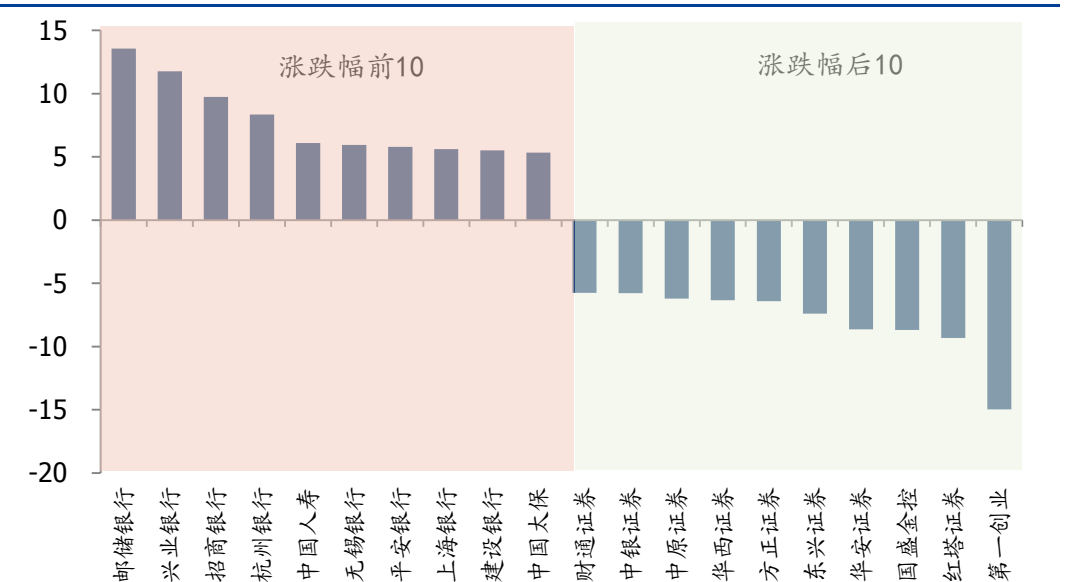
附：周度数据跟踪

图表 8: 本周金融板块表现 (%)



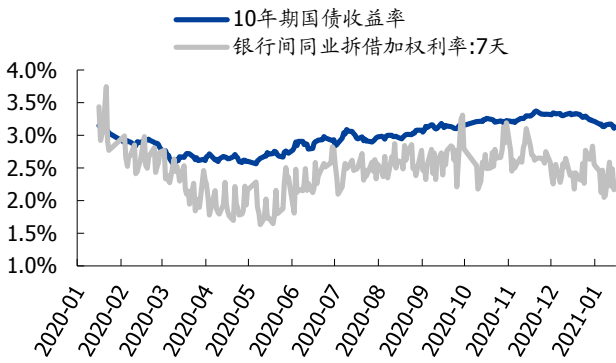
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 金融涨跌幅前 10 个股情况 (%)



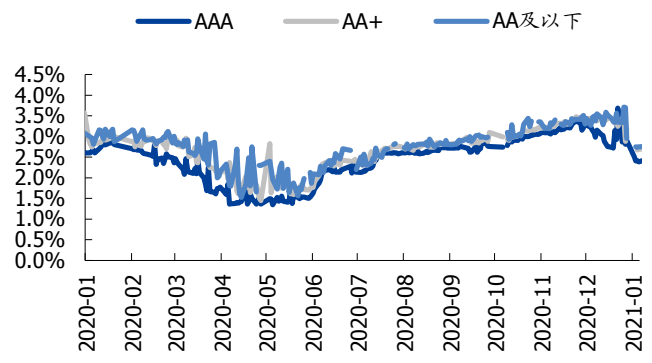
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 资金市场利率近期趋势



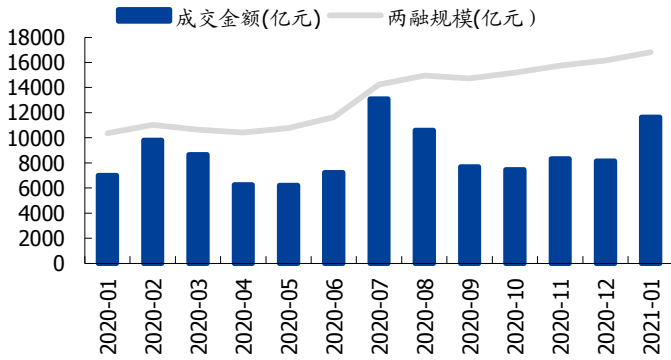
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 3个月期同业存单发行利率走势(分评级)



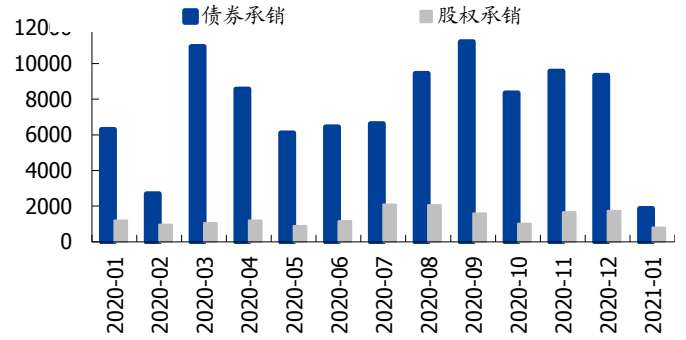
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 股票日均成交金额和两融余额(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 股权融资和债券融资规模(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 备注: 股权融资包括 IPO、定增、优先股、配股、可转债和可交债

图表 14: 银行转债距离强制转股价空间

转债名称	当前价格	转股价	赎回触发比例	强制转股价	距离强制转股价空间
浦发转债	9.92	14.45	130%	18.79	89.36%
无锡转债	6.07	5.79	130%	7.53	24.00%
中信转债	5.20	6.98	130%	9.07	74.50%
苏银转债	5.51	6.69	130%	8.70	57.84%
吴银转债	4.85	5.52	130%	7.18	47.96%
江银转债	4.18	4.50	130%	5.85	39.95%
张行转债	5.80	5.76	130%	7.49	29.10%
光大转债	4.08	3.76	130%	4.89	19.80%
青农转债	4.84	5.74	130%	7.46	54.17%
紫银转债	4.13	4.75	130%	6.18	49.52%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 银行板块部分个股估值情况

证券简称	PB		股息率	AH 溢价率	过去 5 年历史分位数	
	20E	21E			PB	AH 溢价率
工商银行	0.69	0.63	4.87%	19.72%	15.2%	76.2%
建设银行	0.77	0.71	4.57%	29.86%	22.2%	85.9%
农业银行	0.68	0.63	5.43%	27.95%	6.1%	77.8%
中国银行	0.55	0.48	5.70%	41.93%	4.4%	90.2%
交通银行	0.45	0.42	6.61%	24.91%	1.8%	61.6%
邮储银行	0.85	0.80	3.49%	23.83%	87.3%	50.0%
招商银行	2.02	1.78	1.84%	0.73%	新高	3.7%
中信银行	0.53	0.49	4.42%	78.22%	11.4%	90.0%
浦发银行	0.55	0.51	3.53%	--	8.9%	--
民生银行	0.46	0.42	6.58%	32.05%	3.3%	71.0%
兴业银行	0.89	0.80	3.04%	--	65.1%	--
光大银行	0.64	0.59	3.95%	50.59%	21.3%	91.6%
华夏银行	0.42	0.37	2.79%	--	6.7%	--
平安银行	1.30	1.23	0.69%	--	99.9%	--
北京银行	0.50	0.47	5.86%	--	12.8%	--
南京银行	0.87	0.79	4.76%	--	24.2%	--
宁波银行	2.21	1.95	1.04%	--	99.9%	--
上海银行	0.69	0.62	5.45%	--	14.9%	--
贵阳银行	0.65	0.58	5.10%	--	10.6%	--
江苏银行	0.65	0.59	6.17%	--	10.8%	--
杭州银行	1.43	1.31	1.61%	--	95.0%	--
常熟银行	1.09	0.99	2.50%	--	17.5%	--
无锡银行	0.94	0.79	2.97%	--	37.5%	--
苏农银行	9.00	0.67	2.06%	--	18.7%	--
江阴银行	0.73	0.64	1.20%	--	13.6%	--
张家港行	0.91	0.89	2.59%	--	14.4%	--
银行(申万)	0.76		3.80%	--	34.3%	--

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

注: 历史分位根据历史每日股价, 按频率计算结果, 如宁波银行 PB 历史分位数为 99.9%, 意味着当前估值高于 99.9% 的历史水平。

图表 16: 券商板块及部分个股估值情况

代码	名称	PB (lf)	所属分位数 (12 年以来)
600030.SH	中信证券	2.17	88.80%
601688.SH	华泰证券	1.35	20.10%
600837.SH	海通证券	1.11	10.60%
601211.SH	国泰君安	1.25	25.90%
000776.SZ	广发证券	1.33	24.80%
600999.SH	招商证券	2.42	83.90%
601881.SH	中国银河	1.65	46.80%
601066.SH	中信建投	5.02	67.60%
600958.SH	东方证券	1.39	28.80%
000166.SZ	申万宏源	1.47	15.10%
801193.SI	券商 II (申万)	1.98	73.80%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

备注: 券商板块 PB 历史分位数为 73.8%, 意味着当前估值高于 73.8% 的历史水平。

图表 17: 保险股 P/EV 估值情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示:

- 1、疫情逐步蔓延, 带动宏观经济下行;
- 2、资本市场改革推进不及预期;
- 3、保险公司保障型产品销售不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com