

行业研究/动态点评

2021年01月24日

行业评级:

银行 增持 (维持)

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

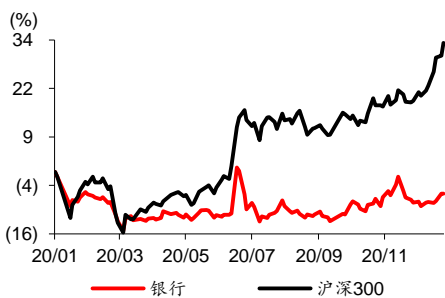
蒋昭鹏 SAC No. S0570520050002
研究员 0755-82492038
jiangzhaopeng@htsc.com

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

相关研究

- 1 《银行：互联网存款迎新规，坚定银行配置》 2021.01
- 2 《保险/银行：行业周报（第二周）》 2021.01
- 3 《保险/银行：迎接业绩开门红，加配优质金融股》 2021.01

一年内行业走势图



资料来源: Wind

4Q20 利润增长强劲，坚定银行价值机会

国新办发布会及负债质量管理办法解析

4Q20 利润增长强劲，坚定银行价值机会

国新办举行银行业保险业改革情况新闻发布会，2020年银行业净利润同比-1.8%，其中Q4单季利润同比+29%，我们预计绝大部分前三季度利润负增长的上市银行2020年净利润增速将修复至0%左右；全年不良率下降，不良认定从严且加大处置力度，缓释后续风险压力。银保监会就负债质量管理办法征求意见，明确负债质量管理六大要素，负债管理体系有望逐步建立，利好目前体系较完善的大中型银行。各银行业绩快报释放基本面积积极信号，银行业利润增长预期得到确认，我们坚定看好银行股当前加配机遇，当前首推成都银行、长沙银行、兴业银行，推荐常熟银行、宁波银行。

国新办发布会：利润增速接近回正，资产质量持续向好

1月22日国新办举行银行业保险业2020年改革发展情况发布会，银保监会介绍2020年银行业基本面情况，就资产质量预判、中小银行改革等问题作出回应。我们认为主要关注点包括：1) 2020年银行业净利润同比-1.8%，Q4单季度利润同比+29%，我们预计绝大部分前三季度利润负增长的上市银行增速可修复至0%左右（主要是大行和股份行）；2) 明确中小银行改革，坚持本地原则。3) 资产质量改善，20年末不良率同比-6bp至1.92%，全年不良处置3.04亿元（银保监会曾预期3.4亿元），说明不良生成低于预期；4) 2021年仍要稳步计提拨备，同时保证利润合理增长。

负债质量管理办法：建立负债管理框架，明确差异化监管

1月22日银保监会发布《商业银行负债质量管理办法（征求意见稿）》（简称“《办法》”）。《办法》确立了负债质量管理的监管高度，明确了董事会及高管层的相关职责、负债质量管理的六大要素、合规经营、差异化监管等内容，并无额外定量监管指标要求。我们认为《办法》的出台推动各银行建立负债质量管理体系，可强化银行的负债管理水平和质量，防范负债大幅异常变动、过度集中、过度错配等风险，利好已有较完善负债质量管理体系的大中型银行，差异化的监管思路较为灵活，防止部分中小行为达到监管指标要求，而产生新风险。

基本面释放积极信号，坚定看好银行加配机遇

各家银行陆续发布业绩快报，2020年全年净利润均为正增长，且银行业全年净利润增速较前三季度显著修复，释放银行基本面积积极信号，市场预期得到进一步确认，上市银行年报值得期待。当前银行板块PB(If)估值为0.74倍(2021.1.22)，2010年以来分位数为6.9%，处历史低位。开年以来新基发行活跃、北向资金强劲流入，龙头银行配置需求强，创造估值提升机遇。我们坚定看好银行加配机遇，建议关注优质股份行、区域性银行的成长性机会。

风险提示：经济下行持续时间超预期，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
601166 CH	兴业银行	22.93	买入	31.29	3.17	3.21	3.43	3.73	7.23	7.14	6.69	6.15
601128 CH	常熟银行	7.36	增持	10.44	0.65	0.67	0.76	0.90	11.32	10.99	9.68	8.18
601577 CH	长沙银行	9.17	买入	12.19	1.48	1.56	1.77	2.02	6.20	5.88	5.18	4.54
601838 CH	成都银行	10.12	增持	13.63	1.54	1.61	1.81	2.08	6.57	6.29	5.59	4.87
002142 CH	宁波银行	37.79	买入	40.59	2.28	2.43	2.80	3.25	16.57	15.55	13.50	11.63

资料来源: 华泰证券研究所

4Q20 利润增长强劲，坚定银行价值机会

1 月 22 日国新办举行 2020 年银行业保险业改革情况新闻发布会，2020 年银行业净利润同比增速显著提升，接近零增长，前三季度利润负增长的上市银行全年利润增速有望回升至 0% 左右（主要是大行和股份行）；资产质量改善，不良生成低于银保监会预期。我们预计 2021 年银行业利润增速有望回归正常区间。1 月 22 日银保监会发布负债质量管理办法，明确负债质量管理六大要素、董事会及高管层职责、差异化监管等内容，银行负债管理体系有望逐步建立，利好目前管理体系较完善的大中型银行。各家银行业绩快报释放基本面积极信号，银行业利润增长预期得到确认。我们坚定看好银行股当前加配机遇，建议关注优质股份行、区域性银行的成长性机会，当前阶段首推成都银行、长沙银行、兴业银行，推荐常熟银行、宁波银行。

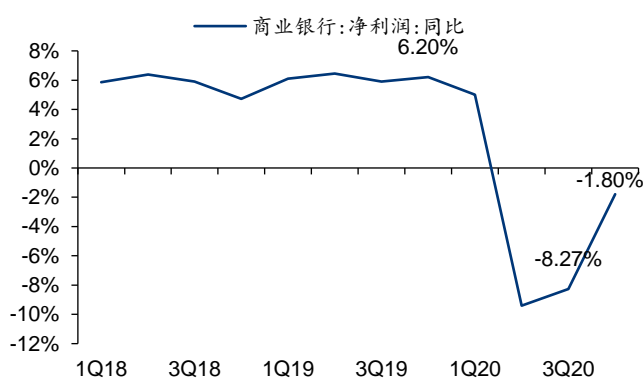
国新办发布会：利润增速接近回正，资产质量向好

1 月 22 日国务院新闻办公室就银行业保险业 2020 年改革发展情况举行发布会，银保监会介绍 2020 年银行业基本情况，就资产质量预判、中小银行改革等问题作出回应。我们认为主要关注点包括：1) 2020 年银行业净利润同比增速显著提升至 0 左右；2) 重视中小银行改革；3) 资产质量改善，不良生成好于预期；4) 稳步计提拨备，保证利润合理增长。

行业净利润同比增速显著修复，2020 年上市银行增速有望回升至 0% 左右。2020 年商业银行净利润 2 万亿元，同比-1.8%，增速较前三季度+6.5pct，20Q4 单季度净利润同比+29.4%。2020 年四季度银行业净利润显著修复，全年净利润增速接近零增长，说明前三季度利润负增长的上市银行全年利润增速均有望回升至 0% 左右。细分板块，我们预计大行净利润整体小幅负增长，上市股份行和区域性银行则为正增长，上市银行年报值得期待。

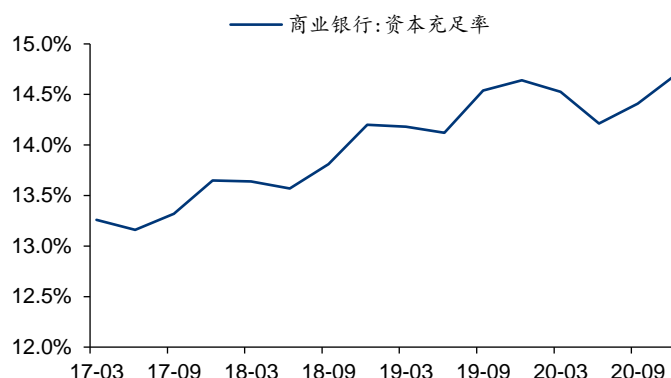
利润增速修复主要由于拨备计提力度回归常态，反映保持银行利润合理增长的导向，市场对银行业利润修复的预期进一步得到确认。利润增速修复为银行业补充内源资本，2020 年末商业银行资本充足率为 14.7%，较 9 月末+0.4pct，缓解资本补充压力。此外，2020 年银行业通过发行优先股、永续债、二级资本债等工具补充外源资本共 1.34 万亿元，增强风险抵御能力。

图表1：2018-2020 年商业银行净利润同比增速



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

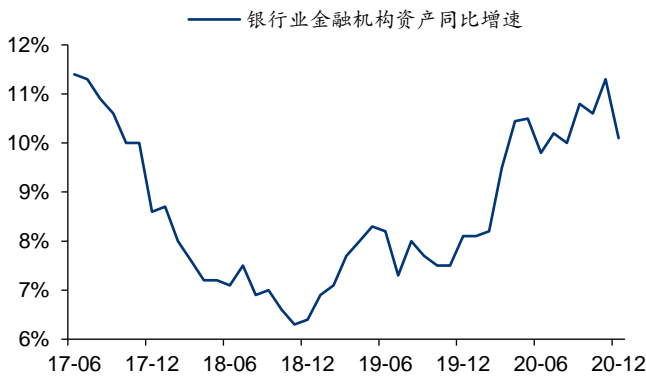
图表2：2017-2020 年商业银行资本充足率



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

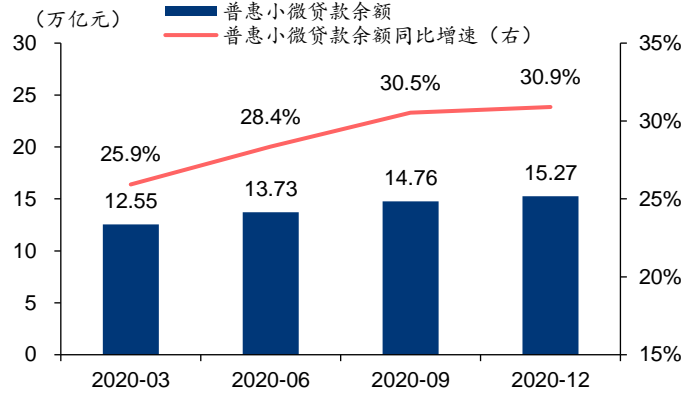
贷款投放集中于小微、制造业等重点领域。2020 年末总资产同比增速 10.1%，增速较 9 月末-0.7pct，较 2019 年末+2pct，全年保持较大的资产投放力度。贷款同比增速 12.8%，保持较高增长水平。其中，贷款投放主要集中于普惠小微、制造业等重点领域，其 2020 年新增贷款占比分别为 18%、11%。我们预计 2021 年银行业贷款投放仍保持较高增长水平，在民企、小微、制造业等领域继续结构性发力。

图表3：2017-2020年银行业资产同比增速



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

图表4：2020年普惠小微贷款余额及其同比增速

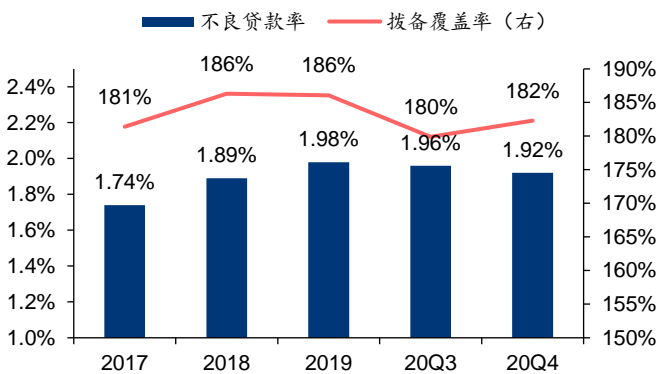


资料来源：银保监会，华泰证券研究所

明确中小银行发展方向，坚持本地发展。中小银行作为我国银行体系的重要组成部分，对支持市场主体有着重要作用，改革方向主要涉及：1) 强调了坚持本地发展的原则，做小、做细、做实；2) 聚焦小微企业、“三农”和个人金融服务，补足普惠金融领域短板，我们预计2021年小微贷款仍为投放重点领域，明确中小银行的小微服务主力军地位。3) 完善公司治理，明确董事会、股东、地方政府的各方责任，健全激励机制，引导中小银行高质量发展。4) 推动多渠道补充中小银行资本，提升其抗风险能力。

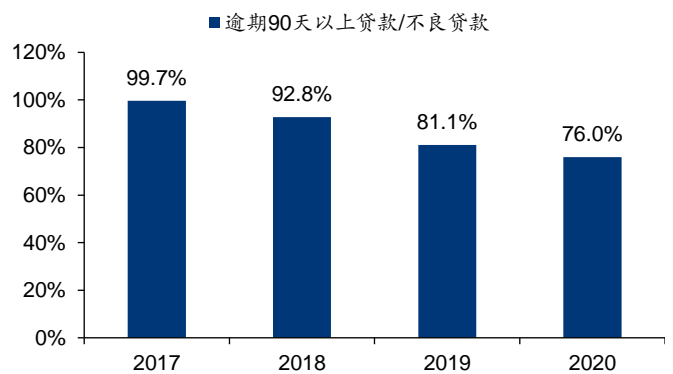
全年处置3万亿元不良资产，不良生成好于预期。2020年末银行业不良贷款率为1.92%，较年初-6bp，在疫情影响下，取得不良率下降的成绩实属不易，我们认为一方面由于多确认、多核销。2020年进一步加强不良贷款认定，年末逾期90天以上贷款偏离度为76%，同比-5.1pct，全年处置不良资产3.02万亿元，而前三季度为1.7万亿元，四季度大幅加大了处置力度。多确认、多核销不良资产，不仅改善2020年银行业资产质量，也为2021年资产质量的稳定奠定了基础。另一方面由于风控严格，不良生成低于预期。2020年8月银保监会曾预期2020年全年将处置3.4万亿元不良资产，而最终处置金额不及预期，主要由于在经济修复环境下不良生成低于银保监会预期。2020年新计提拨备1.9万亿元，同比多1139亿元，年末拨备覆盖率182%，较9月末+2pct。

图表5：2017-2020年银行业不良贷款率、拨备覆盖率



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

图表6：2017-2020年银行业逾期90天以上贷款偏离度



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

稳步计提拨备以增强风险抵御能力，保证利润合理增长。银保监会认为处置不良资产仍会有一定压力，主要体现在以下三方面：1) 外部方面，处置程序繁杂，导致处置时间较长；2) 内部方面，部分银行利润下降导致后续计提拨备的空间减小，核销不良贷款能力下降，因此我们认为有必要保持银行业利润的合理增长；3) 银行资产仍有潜在风险，因此需要稳步计提拨备以增强风险抵御能力。综合来看，我们预计2021年银行业利润有望回归正常增长区间，资产质量有望保持稳定。

负债质量管理办法解析：建立负债管理框架，明确差异化监管

1月22日银保监会发布《商业银行负债质量管理办法（征求意见稿）》（简称“《办法》”）。银行业资产质量一直是市场关注的问题，各大银行对资产质量体系的搭建也较为完善，而负债质量则鲜少被提及。2018年以来银保监会陆续出台《商业银行流动性风险管理办法》、《大额风险暴露管理办法》，加强对负债端风险的管控；银保监会在2020年初举办的全国银行业保险业监督管理工作会议中曾提及“尽快制定负债质量监管办法”，因此市场对此次《办法》的出台有一定预期。《办法》确立了负债质量管理的监管高度，明确董事会及高管层的相关职责、负债质量管理的六大要素、合规经营、差异化监管等内容，并无额外定量监管指标要求。《办法》的出台可强化银行的负债管理水平和质量，利好已有较完善负债质量管理体系的大中型银行。差异化的监管思路也可防止部分中小行为达到监管要求，而产生新风险。

明确董事会及高管层责任，提升负债质量管理质量。《办法》的出台主要为推动各银行建立负债质量管理框架，对管理体系、董事会及高管层责任、业务创新机制、绩效考核等方面进行规定，明确责任的同时，注重防控风险。责任方面，董事会承担负债质量管理最终责任，提升负债质量管理在各银行的管理高度，高管则负责具体管理工作，并定期进行汇报，及时汇报重大变化和潜在风险。防范风险方面，业务创新机制的表述延续近期存款监管的思路，不得以金融创新为名逃避监管；绩效考核机制，强调考评指标应科学合理，防范过度追求短期利润而引发风险。此外，商业银行负债质量管理体系与流动性风险等相关风险管理体系存在重复的内容，可不再单独确立，利好管理体系建设完善的大中型银行。

明确负债质量管理六大要素，对各银行实行差异化监管。《办法》从负债来源稳定性、负债结构多样性、负债与资产匹配的合理性、负债获取的主动性、负债成本适当性、负债项目真实性等六方面明确了负债质量管理核心要素，主要为防止负债大幅异常变动、过度集中、过度错配等风险，相关定量指标的口径及相关限额与现有规制保持一致，包括《商业银行流动性风险管理办法》、《关于完善商业银行存款偏离度管理有关事项的通知》等。《办法》明确不得通过第三方中介吸存、提前支取靠档计息等手段吸收负债，与近期存款监管思路保持一致，强调合规经营。由于各银行经营情况有较大差异，因此《办法》规定可对各银行实行差异化监管，银行可根据本行业务特征与风险偏好，对应负债质量管理六性要素，差异化设置负债管理指标和内部限额。

图表7: 《商业银行负债质量管理办法(征求意见稿)》要点

章节	重点内容
总则	<p>适用范围: 境内设立的商业银行所开展的境内外、本外币各项负债业务。</p> <p>定义: 负债质量管理是指商业银行以确保其经营的安全性、流动性和效益性为目的,按照与其经营战略、风险偏好和总体业务特征相适应的原则,就负债来源、结构、成本等方面所开展的管理活动。</p>
负债质量管理体系	<p>管理体系: 应当确立与本行负债规模和复杂程度相适应的负债质量管理体系。</p> <p>治理架构: 应当建立健全负债质量管理组织架构,明确董事会、高级管理层以及相关部门在负债质量管理中的职责和报告路线,建立相应的考核及问责机制。</p> <p>董事会及高管层职责: 1) 董事会承担负债质量管理最终责任,主要包括审核批准负债质量管理策略和重要的制度、流程、限额和应急计划;监督高级管理层对负债质量进行管理和控制;定期审议相关报告,及时掌握负债质量的重大变化和潜在转变等。2) 高级管理层承担负债质量的具体管理工作,主要包括制定并执行负债质量管理的策略、制度、流程、限额和应急计划;制定并执行有关负债质量管理的内部控制制度;充分了解并定期评估本行负债质量状况,及时向董事会报告负债质量的重大变化或潜在风险。</p> <p>管理范围: 商业银行应每年对相关负债质量管理的策略、制度、流程、限额和应急计划等进行评估(涵盖本行境内外所有可能对其负债质量产生重大影响的业务部门、分支机构和附属公司的所有负债业务,及相关重要交易对手、合作机构等),必要时进行修订。</p> <p>业务创新机制: 在引入新产品、新客户、新流程、新技术手段前,应当充分识别和评估其包含的各类风险以及对整体负债质量的影响,并制定相应风险管理措施,引入后加强日常监测。确保创新活动与本行的负债质量管理水平相适应,不得以金融创新为名,变相逃避监管或损害消费者利益。</p> <p>相关风险管理: 商业银行负债质量管理体系与流动性风险等相关风险管理体系存在重复的内容,可不再单独确立。</p> <p>绩效考评: 指标突出合规经营和风险管理的重要性。不得设定以存款时点规模、市场份额、排名或同业比较为要求的考评指标。分支机构不得层层加码提高考评标准及相关指标要求,防范过度追求业务扩张和短期利润。</p> <p>信息披露: 商业银行应当至少按年披露负债质量管理体系及负债质量状况等方面信息。</p>
负债质量管理体系要素	<p>1) 负债来源稳定性: 提高对负债规模和结构变动的管理,防止负债大幅异常变动引发风险。考核指标包括净稳定资金比例(资产规模不小于2000亿元)、核心负债比例、存款偏离度、同业融入比例等。</p> <p>2) 负债结构多样性: 形成客户结构多样、资金交易对手分散、业务品种丰富的负债组合,防止过度集中引发风险。考核指标包括最大十户存款比例、最大十家同业融入比例等。</p> <p>3) 负债与资产匹配的合理性: 通过多种方式提升负债与资产在期限、币种、利率、汇率等方面的匹配程度,防止过度错配引发风险。考核指标包括流动性覆盖率(资产规模不小于2000亿元)、优质流动性资产充足率(资产规模小于2000亿元)、流动性匹配率、流动性缺口率、重要币种流动性比例、净息差、银行账簿最大经济价值变动比例、累计外汇敞口头寸比例等。</p> <p>4) 负债获取的主动性: 能够根据业务发展和管理需要,通过各种渠道主动获得所需数量、期限和成本的资金。应当定期开展市场融资能力评估。</p> <p>5) 负债成本的适当性: 建立科学的内外部资金定价机制,防止因负债成本不合理导致过度开展高风险、高收益的资产业务。采用适当的指标和内部限额,参考市场相关价格变化,及时监测和预警负债成本的变化。</p> <p>6) 负债项目的真实性: 要求商业银行的负债交易、负债会计核算、负债统计等符合法律法规和有关监管规定。</p> <p>合规经营: 不得采取违规返利吸存、通过第三方中介吸存、延迟支付吸存、以贷转存吸存、提前支取靠档计息等违规手段吸收和虚增存款。商业银行通过互联网吸收存款的,应当遵守相关监管规定。</p> <p>负债质量监测与分析: 根据本行业务特征与风险偏好差异化设置负债管理指标和内部限额,并对指标异常和超限额的情况及时报告和处理。</p>
负债质量管理体系监督	<p>年度报告: 商业银行应当按照本办法要求,对负债质量管理情况进行年度评估,应于每年3月底前,向银保监会或其派出机构报送上一年度的负债质量管理评估报告。</p> <p>重大事项报告: 商业银行应当及时向银保监会或其派出机构报告下列可能对其负债质量产生不利影响的重大事项和拟采取的应对措施:1) 发生挤兑事件;2) 信用评级大幅下调;3) 重要融资渠道即将受限或失效;4) 大规模出售资产以偿还负债;5) 负债项目被其他监管部门发现重大违规;6) 负债总量或结构异常变化;7) 负债成本异常上升;8) 母公司或集团内其他机构的经营状况、流动性状况和信用评级等发生重大不利变化;9) 市场流动性状况对本行负债业务产生重大不利影响;10) 其他。</p> <p>差异化监管: 银保监会及其派出机构可根据商业银行的经营管理情况、风险水平和负债业务开展情况等,对商业银行负债业务质量的管理要素、监测与分析工具、信息披露、报告制度等方面提出差异化审慎监管要求。</p>
附则	<p>参照执行机构: 农村合作银行、村镇银行、农村信用社和外国银行分行参照本办法执行。银保监会对负债质量管理另有规定的,从其规定。商业银行可根据本行业务特征与风险偏好,对负债质量管理六性要素,在已列举定量指标基础上,差异化设置负债管理指标和内部限额。</p>

资料来源:银保监会,华泰证券研究所

重点推荐标的

兴业银行 (601166 CH, 买入, 目标价: 31.29 元): 商投典范, 财富启航

兴业银行的投资逻辑为“商投并进”迎接直融时代, 财富管理、绿色金融为新增看点。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, 投行优势稳固, 债券承销规模领跑银行业, 作为发动引擎助全行业务形成生态闭环, 赋能发展。另一方面, 财富管理和绿色金融成为新的标签可期。财富管理方面, 2020年已升级为全行唯一的战略优先级, 且渠道和资产端的现有禀赋优越, 资产端创设优质可投资资产, 负债端通过同业、企业客户资源打开零售销售渠道。目前组织架构完成优化以突出财富管理战略地位, 后续资源大力投入可期。绿色金融方面, 兴业银行作为我国首家赤道银行, 绿色金融领跑银行业, 在落实碳达峰碳中和重大部署中有望受益明显, 绿色金融商业性有望提升。兴业银行有望在战略、资源、产品体系等多方面发力, 打造 ESG 名片。

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 3.21/3.43/3.73 元, 2021 年 BVPS 预测值为 28.45 元。可比公司 2021 年 Wind 一致预测 PB 为 0.76 倍, 公司以“商行+投行”驱动高质量发展, 应享受估值溢价, 给予 2021 年目标 PB1.10 倍, 目标价 31.29 元, 维持“买入”评级(注: 最新报告日期为 2021 年 1 月 18 日)。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: 10.44 元): 小微特色标杆行, 异地突破高成长

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, 以独特的“IPC+信贷工厂”小微模式运营, 收益高、风险可控, 且具有可复制性, 目前这一特色正在持续深化。常熟银行持续将优秀小微经营经验推广至全国, 我们预计未来其贷款规模增长则主要由异地贷款贡献, 主要通过三渠道。一是异地分支行, 常熟银行目前有 7 家异地分行, 28 家异地支行, 均领先于其他上市农商行, 未来可通过网点的进一步下沉扩大贷款规模。二是村镇银行, 目前常熟银行控股 30 家村镇银行(不含投资管理行), 获批首家投资管理行后, 未来可进一步新设、收购村镇银行, 打开异地增长空间。三是入股农商行, 此次入股镇江农商行, 常熟银行将与镇江农商行展开深度合作, 对外输出其优秀小微经验, 或成为全新异地扩张渠道。

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.67/0.76/0.89 元, 2021 年 BVPS 预测值为 7.20 元。可比上市银行 2021 年 Wind 一致预测 PB 为 0.97 倍, 公司小微金融模式独特, 业务护城河优势明显, 应享受一定估值溢价, 维持 2021 年目标 PB1.45 倍, 目标价 10.44 元, 维持“增持”评级(注: 最新报告日期为 2020 年 11 月 20 日)。风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

长沙银行 (601577 CH, 买入, 目标价: 12.19 元): 精耕细作湖湘, 转型迈入新程

长沙银行的投资逻辑为成长性突出, 正从省会城市城商行升级为全省布局的区域性银行。外部看, 区域市场庞大、产业结构优、竞争环境利好。长沙银行高成长潜能直接得益于长沙市的经济优势和湖南省的市场空间。公司竞争实力在省内处于领先地位, 网点布局扎实、客户覆盖面广, 平均每 5 个湖南人中有 1 个长沙银行客户。内部看, 资产增速较快、息差表现稳健、资产质量逐步优化, 正积极探索对公部落制、县域金融、大零售转型, 赋能成长。我们认为公司内生禀赋与外部环境形成深度融合, 区域红利释放有望开辟更广阔发展前景。

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 1.56/1.77/2.02 元, 2021 年 BVPS 预测值为 12.66 元。可比上市银行 2021 年 Wind 一致预测 PB 为 0.89 倍、PE 为 6.90 倍, 公司本地发展机遇期中高成长特质有望更上层楼, 应享受一定估值溢价, 维持 2021 年目标 PB0.95 倍、目标 PE 7.00 倍, 对应目标价 12.03、12.36 元, 两者均值为 12.19 元, 维持“买入”评级(注: 最新报告日期为 2020 年 12 月 1 日)。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: 13.63 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年三季度不变价GDP同比增速2.6%,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1-9月固定资产投资增速7.8%(全国为0.8%),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,9月末不良贷款率、关注贷款率分别较6月末-4bp、+1bp至1.38%、0.81%。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EPS为1.61/1.81/2.08元,2021年BVPS预测值为12.39元。可比公司2021年Wind一致预测PB为0.85倍,公司作为成长性较高、存款基础扎实的西部领先城商行,应享受估值溢价,给予2021年目标PB1.10倍,目标价13.63元,维持“增持”评级(注:最新报告日期为2020年10月29日)。风险提示:经济下行超预期,资产质量恶化超预期。

宁波银行 (002142 CH, 买入, 目标价: 40.59 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EPS为2.43/2.80/3.25元,2021年BVPS预测值为18.45元。可比公司2021年Wind一致预测均值为0.72倍,我们认为公司成长性较高,经营与风控禀赋优势突出,应享受一定估值溢价,给予2021年目标PB2.20倍,目标价40.59元,维持“买入”评级(注:最新报告日期为2020年10月29日)。风险提示:经济下行超预期,资产质量恶化超预期。

图表8：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
601166 CH	兴业银行	22.93	买入	31.29	4764	3.17	3.21	3.43	3.73	7.23	7.14	6.69	6.15
601128 CH	常熟银行	7.36	增持	10.44	202	0.65	0.67	0.76	0.90	11.32	10.99	9.68	8.18
601577 CH	长沙银行	9.17	买入	12.19	314	1.48	1.56	1.77	2.02	6.20	5.88	5.18	4.54
601838 CH	成都银行	10.12	增持	13.63	366	1.54	1.61	1.81	2.08	6.57	6.29	5.59	4.87
002142 CH	宁波银行	37.79	买入	40.59	2270	2.28	2.43	2.80	3.25	16.57	15.55	13.50	11.63

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 2021.1.23

资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

1. 经济下行持续时间超预期。2021 年，我国经济受外需和内需影响，企业融资需求情况值得关注。
2. 资产质量恶化超预期。上市银行的不良贷款率仍相对稳定，但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。
- 在过去12个月内，华泰金融控股（香港）有限公司及/或其联营公司已经或者正在为以下公司及/或其联营公司提供投资银行服务，已经或正在收取其报酬，或有投行客户关系：平安银行（000001.CH）、常熟银行（601128.CH）、长沙银行（601577.CH）、宁波银行（002142.CH）

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。
- 平安银行（000001.CH）、长沙银行（601577.CH）、宁波银行（002142.CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 宁波银行（002142.CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 宁波银行（002142.CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 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2021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