

2021 年 02 月 07 日

预计资产质量拐点确立，行业利润负增缺口将填平

银行年报业绩前瞻

事件概述：

年初以来银行板块估值持续修复，主要来自宏观经济持续修复下银行经营基本面改善的驱动。自 2020 年三季报披露以来，市场对于上市银行业绩拐点的预期不断兑现，目前已有平安银行披露 2020 年年报，以及 18 家上市银行披露业绩快报，整体表现向好，结合三季报业绩表现和四季度经营情况，我们对上市银行全年业绩进行前瞻预测。

分析与判断：

预计上市银行规模快增、息差环比修复下全年核心营收稳健，资产质量改善下年末减值计提放缓，四季度利润明显释放下拉动年报利润增速显著回升，预计回升至 0 左右水平。结构上，大行作为疫情影响下让利的主体，全年业绩增速预计也将回归平稳。

► 银行业利润增速-1.8%，上市银行快报业绩增速转正

据银保监会数据，2020 年银行业金融机构实现净利润 2 万亿元，同比下降 1.8%，较前三季度-8.3%的降幅整体收敛，Q4 单季利润增速或高达 29.4%，符合我们对行业年内出现业绩拐点的判断。目前 19 家上市银行 2020 年报预披露显示合计实现营收 1.36 万亿元（+7.38%，YoY），归母净利润 3968 亿元（+2.26%，YoY），营收增速环比前三季度回升 0.5pct，归母利润增速也如期较前三季度转负为正，确立了中报业绩底部态势，预计主要是营收端改善拉动以及四季度减值计提力度边际放缓的贡献。

► 信贷放量助力资产双位数增幅

截至 2020 年末，银行业金融机构总资产 319.7 万亿元，同比增长 10.1%。按境内机构口径统计的 2020 年末商业银行总资产规模 312.67 万亿元，同比增速 10.5%，较 2019 年提升 2.4pct。19 家上市银行总资产同比增 12.47%，较 2019 年提升 2.37pct。疫情影响下商业银行资产端实现两位数增长。

► 资产定价企稳、负债结构优化，预计息差环比企稳

三季度商业银行净息差已经企稳，单季 2.09%持平二季度。在利率并轨、低利率环境、叠加结构性让利政策背景下，银行资产端定价回落，预计 2020 全年息差同比仍下降，但同时 Q4 环比企稳，因为一方面四季度贷款定价企稳回升，另一方面高成本负债压降、存款结构优化。

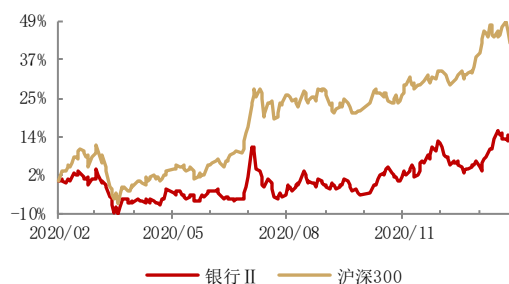
► 年末银行业不良率 1.92%，上市银行不良率环比回落

据银保监会数据，2020 年末银行业不良贷款率 1.92%，较年初下降 0.06 个百分点；目前 19 家上市银行中 15 家 2020 年末不良率环比 Q3 下降或持平。宏观经济和企业盈利修复下，四季度银行不良生成好于预期，拨备计提的力度预计有所放缓。结合三季度

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

末上市银行整体不良率 1.5%，环比提升 2BP（二季度环比提升 5BP），同时部分银行关注类贷款占比已创新低，我们预计全年上市银行不良率可以确认三季度拐点。

投资建议：

我们在 2020 年三季报期间提示板块拐点机会，近期伴随银行业绩预期不断兑现，银行板块估值水平持续修复。四季度开始宏观经济修复下打开板块估值上行空间，年初以来在业绩快报陆续催化下，板块的估值修复节奏也有所提前。目前板块指数静态 PB 回升至 0.78 倍，后续我们认为在业绩的持续兑现下板块仍有一定上涨空间，一方面建议增持估值相对较低但基本面将明显改善的个股；另一方面积极关注大行的机会，预计整体年报披露后将提升市场预期。继续持有优质个股招商、宁波等；推荐平安、兴业、成都等；布局大行等。

风险提示

- 1) 经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2) 中小银行经营分化，个别银行的重大经营风险等。

盈利预测与估值

重点公司											
股票	股票	收盘价	投资	BPS (元)				P/B			
代码	名称	(元)	评级	2018A	2019A	2020E	2021E	2018A	2019A	2020E	2021E
600036.SH	招商银行	54.7	买入	20.07	22.89	25.49	28.38	2.73	2.39	2.15	1.93
601166.SH	兴业银行	25.8	买入	21.18	23.37	25.69	28.26	1.22	1.10	1.00	0.91
601658.SH	邮储银行	6.1	买入	4.95	5.75	6.22	6.66	1.23	1.06	0.98	0.92
002142.SZ	宁波银行	43.0	买入	11.49	15.19	17.06	19.33	3.74	2.83	2.52	2.22
000001.SZ	平安银行	24.9	买入	11.34	14.07	15.16	16.91	2.20	1.77	1.64	1.47
601838.SH	成都银行	11.02	买入	8.64	9.84	11.10	12.57	1.28	1.12	0.99	0.88

资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所；注：平安银行已披露 2020 年年报

前言：

2021 年年初以来银行板块估值持续修复，中信银行指数累计上涨 12.99%，跑赢沪深 300 指数 7.77 个百分点，30 个板块中涨幅居首位。板块估值提振有宏观经济持续向好、板块轮动等层面的原因，但更多来自银行经营基本面改善的驱动。自 2020 年三季报披露以来，市场对于上市银行业绩拐点的预期不断兑现，目前已有平安银行披露 2020 年年报，以及 18 家上市银行披露业绩快报，整体表现向好，结合三季报业绩表现和四季度经营情况，我们对上市银行全年业绩进行前瞻预测。

1. 银行业利润增速-1.8%，上市银行快报业绩增速如期转正

银行业 2020 年利润增速-1.8%，单季增速或超 29%。1 月国新办发布会披露银行业口径的统计数据，2020 年银行业金融机构实现净利润 2 万亿元，同比下降 1.8%，较前三季度-8.3%的降幅整体收敛。简单测算 20Q4 单季利润增速高达 29.4%，整体业绩表现有较大改善，符合我们对行业年内出现业绩拐点的判断。

19 家上市银行归母净利润增速 2.26%，全年业绩如期转正。根据 19 家上市银行业绩快报，2020 年合计实现营收 1.36 万亿元（+7.38%，YoY），归母净利润 3968 亿元（+2.26%，YoY），整体营收增速环比前三季度回升 0.5pct，归母利润增速也如期较前三季度转负为正，确立了中报业绩底部的态势，预计有营收端改善的拉动，也有四季度减值计提力度边际放缓的贡献。

其中，除大行暂未披露快报以外，股份行、城商行、农商行 2020 年营收分别同比增 7.34%、8.45%、4.54%，较前三季度分别变动 0.51pct、1.84pct、-0.61pct；归母净利润分别同比增 2.06%、3.42%、3.69%，较前三季度分别变动 7.17pct、6.09pct、-0.12pct，城商行总营收增速最高且提升幅度最大，股份行利润增速改善幅度最大，农商行虽然利润增速最高，但营收和利润增速均较前三季度有小幅降低，疫情影响和让利背景下，农商行净息差和资产质量均承压。

个股来看，上市银行营收增速靠前的有厦门银行（+22.55%）、江苏银行（+15.68%）、兴业银行（+12.04%），11 家增速超前三季度，西安银行环比提升 3.7pct 改善幅度最大。净利润方面，增速排名靠前的为厦门银行（+6.55%）、长沙银行（+5.08%）、无锡银行（+4.96%），14 家增速超前三季度，中信和上海银行分别环比提升 11.42pct、10.88pct 增幅居前，浦发银行（-0.99%）虽然利润负增，但较前三季度的-7.46%也有较大改善。

图1 上市银行 2020 业绩快报汇总：总体营收增速回升，归母净利润增速转正

	营收 (YoY)				归母净利润 (YoY)				PPOP (YoY)			
	2019A	2020H	2020Q1-3	2020A	2019A	2020H	2020Q1-3	2020A	2019A	2020H	2020Q1-3	2020A
招商银行	8.51%	7.27%	6.60%	7.71%	15.28%	-1.63%	-0.82%	4.82%	6.38%	5.69%	4.86%	-
中信银行	13.79%	9.51%	4.77%	3.81%	7.87%	-9.77%	-9.41%	2.01%	18.48%	14.03%	8.36%	-
浦发银行	11.60%	3.90%	1.60%	2.98%	5.36%	-9.81%	-7.46%	-0.99%	14.96%	4.14%	0.86%	-
兴业银行	14.54%	11.24%	11.11%	12.04%	8.66%	-9.17%	-5.53%	1.15%	15.78%	12.53%	13.11%	14.82%
平安银行	18.20%	15.48%	13.22%	11.30%	13.61%	-11.20%	-5.18%	2.60%	18.27%	18.50%	16.18%	12.01%
光大银行	20.47%	9.03%	6.59%	7.32%	10.98%	-10.18%	-5.71%	1.26%	22.85%	10.12%	10.94%	-
上海银行	13.47%	1.04%	-0.91%	1.90%	12.55%	3.90%	-7.99%	2.89%	14.42%	2.25%	0.02%	3.09%
江苏银行	27.68%	14.33%	12.96%	15.68%	11.89%	3.49%	0.64%	3.06%	33.30%	16.53%	15.89%	-
长沙银行	22.07%	8.22%	5.72%	5.83%	13.43%	7.51%	2.42%	5.08%	28.72%	12.82%	6.88%	-
青岛银行	30.44%	34.23%	17.12%	9.61%	12.92%	6.40%	3.14%	4.78%	32.62%	41.69%	17.54%	-
厦门银行	7.73%	26.96%	19.56%	22.55%	21.41%	13.34%	7.68%	6.55%	5.34%	34.20%	-	-
西安银行	14.55%	-0.79%	0.58%	4.28%	13.27%	1.12%	-1.00%	3.03%	18.09%	-0.10%	1.23%	4.57%
常熟银行	10.67%	9.46%	4.17%	2.13%	20.14%	1.38%	1.76%	1.01%	7.63%	5.42%	-2.16%	-
无锡银行	10.89%	18.59%	11.94%	10.06%	14.07%	4.97%	4.38%	4.96%	10.20%	26.19%	16.86%	-
苏农银行	11.79%	10.36%	7.40%	4.85%	13.84%	2.23%	6.72%	4.71%	11.16%	16.18%	7.26%	-
张家港行	28.48%	17.57%	10.46%	8.43%	14.25%	4.15%	4.82%	4.93%	36.80%	23.60%	15.92%	-
紫金银行	10.54%	2.53%	-2.23%	-4.24%	13.03%	1.95%	1.83%	1.76%	16.96%	4.11%	0.33%	-
江阴银行	6.86%	0.16%	-3.28%	-2.38%	18.12%	1.54%	1.83%	4.34%	7.40%	0.49%	-3.38%	-
青农商行	16.98%	17.45%	7.39%	9.66%	16.78%	4.81%	4.91%	4.78%	20.49%	20.71%	6.12%	-
汇总	14.13%	9.04%	6.88%	7.38%	10.80%	-5.90%	-4.61%	2.26%	15.93%	10.30%	8.03%	-
股份行	13.46%	8.92%	6.96%	7.34%	10.37%	-7.57%	-5.11%	2.06%	15.07%	10.13%	8.18%	-
城商行	20.05%	9.45%	6.61%	8.45%	12.80%	4.47%	-2.67%	3.42%	23.49%	10.87%	7.52%	-
农商行	13.73%	11.48%	5.15%	4.54%	16.09%	3.24%	3.81%	3.69%	15.68%	14.00%	5.15%	-

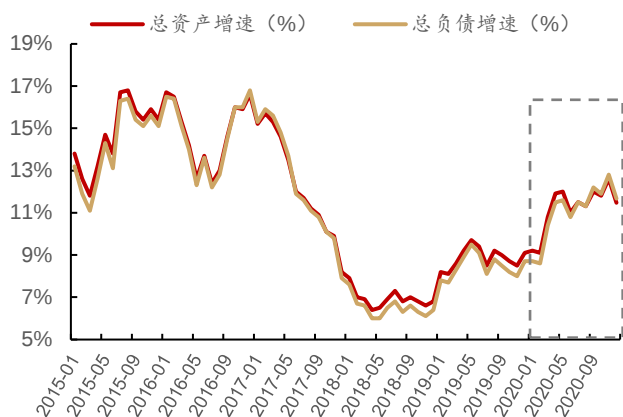
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所；注：因数据披露问题，PPOP 汇总数据增速剔除厦门银行

2. 信贷放量助力资产双位数增幅

全年贷款新增 19.63 万亿元，商业银行资产增速达 10.5%。据银保监会，截至 2020 年末，银行业金融机构总资产 319.7 万亿元，同比增长 10.1%。按境内机构口径统计的 2020 年末商业银行总资产规模 312.67 万亿元，同比增速 10.5%，较 2019 年提升 2.4pct。结合央行金融社融数据来看，2020 全年贷款累计新增 19.63 万亿元，基本完成易纲行长所提的 20 万亿元目标，同比多增 2.82 万亿，主要来自企业中长贷新增 8.8 万亿，同比多增 2.92 万亿；且企业贷款中中长期贷款占比 72.3%，较上年的 62.2%明显提升，信贷结构持续优化。

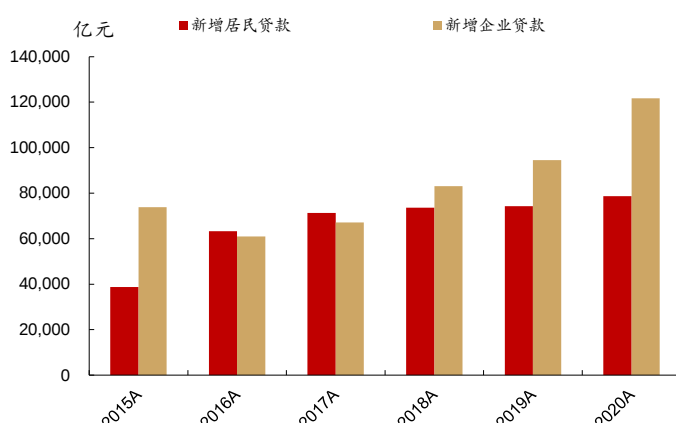
19 家上市银行总资产同比增 12.47%，较 2019 年提升 2.37pct。各类别银行资产四季度均环比稳健扩增，股份行、城商行和农商行增速分别较 2019 年提升 2.22pct、2.94pct、4.03pct 至 12.35%、12.97%、13.71%。个股方面，资产增速排名靠前的有青岛银行 (+23.07%)、青农商行 (+19.07%)、长沙银行 (+16.98%)，增速提升较多的有厦门银行 (+15.52%，+9.3pct, YoY)、张家港行 (+16.86%，+8.4pct, YoY)。

图2 商业银行总资产增速提升至11.5% (2020-12)



资料来源：银保监会、华西证券研究所；注：口径为按境内机构统计的商业银行总资产

图3 全年新增信贷投放19.6万亿元，同比多增2.8万亿元



资料来源：央行、华西证券研究所

3. 资产定价企稳、负债结构优化，预计息差环比企稳

预计全年净息差同比下降，但季度环比企稳。三季度商业银行净息差已经企稳，单季2.09%持平二季度。在利率并轨、低利率环境、叠加结构性让利政策背景下，银行资产端定价回落，预计2020全年息差同比仍下降，但同时Q4环比企稳，主要基于：

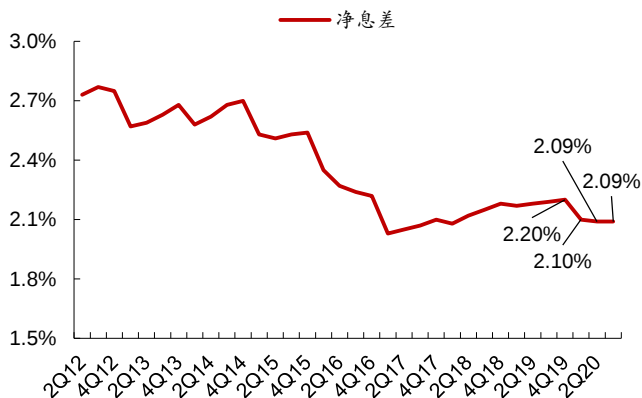
1) 四季度贷款定价企稳回升。一方面，中期以来宽松的货币政策边际调整后，市场利率持续回升至接近2020年初水平，下半年LPR报价持续持平。另一方面，伴随宏观经济的修复，贷款需求逐步回升，但年末信贷额度受限，银行议价能力增强。此外，消费贷等高息贷款投放占比提升形成结构上的对冲，以及伴随低息普惠小微贷款投放任务基本完成，年末贷款定价企稳回升。根据贷政报告，9月新发放贷款加权平均利率5.12%，同比下降50BP，但环比已经止跌回升6BP，一般贷款和票融利率分别环比回升5BP、38BP至5.31%、3.23%，预计年末贷款利率还将延续回升。

2) 高成本负债压降，存款结构优化。一方面，在信贷投放派生、以及P2P清退下储蓄资金回流，2020年银行存款整体有较高增幅，金融机构人民币存款全年增幅10.2%，较2019年提升1.5pct。另一方面，监管持续施压高息揽储，靠档计息产品整改、结构性存款规模压降，截至2020年末，结构性存款总规模仅6.44万亿元，较年初的9.6万亿元压降约33%，其中Q4单季环比压降28%，结构性存款仅占总存款的3.3%，较年初和三季度末分别降低2.12和1.31个百分点。所以虽然市场利率中枢回升，但负债结构的调整和高息存款的压降可形成对冲。

从平安银行年报可以看出，四季度结构和定价的因素共同促进资产收益率拐点向上，同时活期存款占比提升助力负债成本改善，公司2020年净息差同比下降9BP至2.53%，其中Q4单季净息差2.44%，同环比分别降低18BP和4BP。

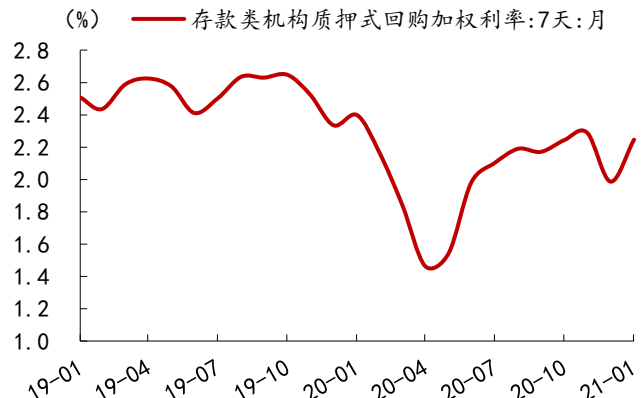
年报前瞻：上市银行层面，20Q3按期初期末余额均值测算的季度年化净息差录得1.92%，环比Q2提升3BP，预计Q4环比将延续提升，银行之间受资产负债影响存在一定分化。

图4 商业银行净息差三季度企稳于 2.09%



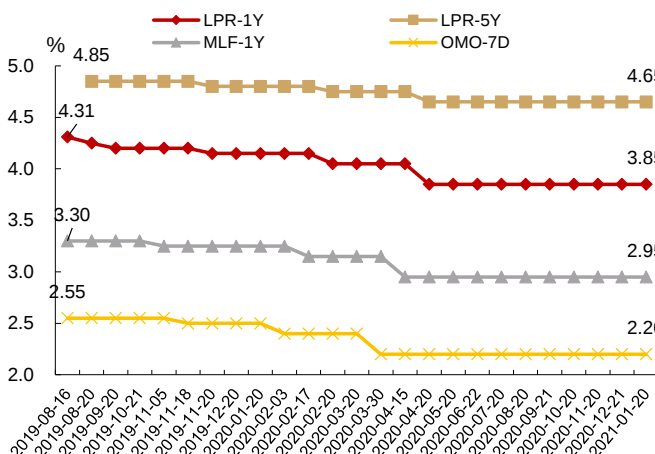
资料来源：银保监会、华西证券研究所

图5 2020 下半年 DR007 月均利率已回升至年初水平



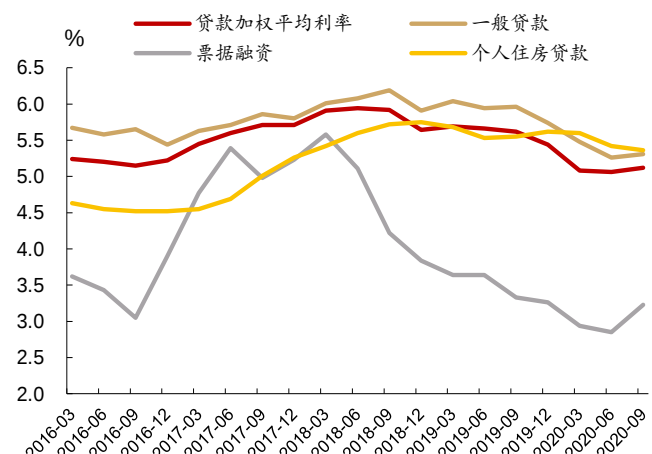
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图6 LPR 报价持续持平



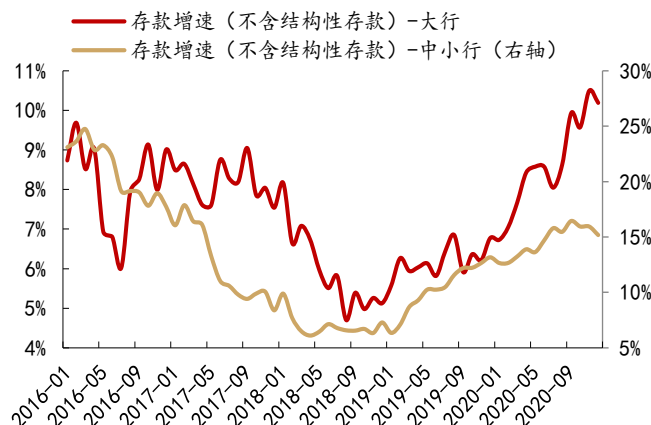
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图7 2020 年 9 月一般贷款利率环比回升 5BP



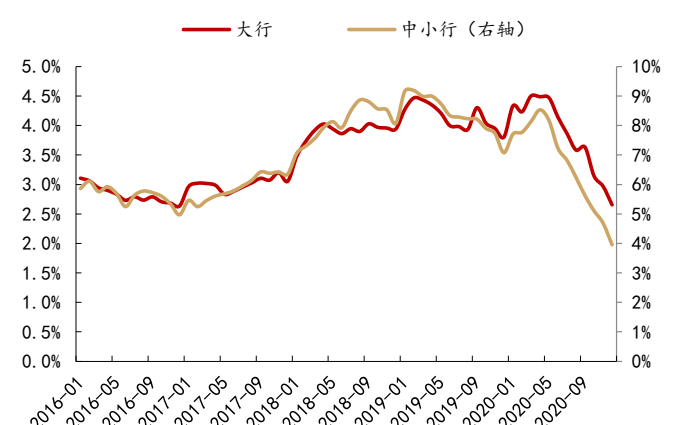
资料来源：货币政策执行报告、华西证券研究所

图8 2020 年以来一般存款增长表现良好



资料来源：万得资讯、央行、华西证券研究所

图9 银行结构性存款占存款总额的比例大幅下行



资料来源：万得资讯、央行、华西证券研究所

4. 年末银行业不良率 1.92%，上市银行不良率环比回落

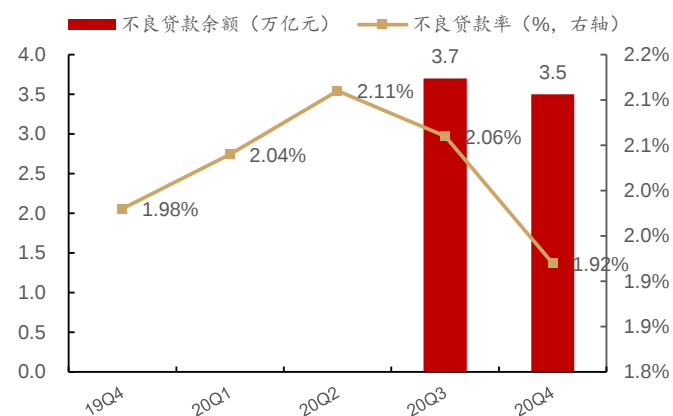
2020 年不良处置力度大，银行业整体资产质量向好。根据国新办发布会口径，截至 2020 年末，银行业不良贷款率 1.92%，较年初下降 0.06 个百分点；逾期 90 天以上贷款与不良贷款比例 76%，较年初下降 5.1 个百分点。各项指标来看，不良生成情况好于预期，疫情期间银行通过加大不良处置、以及审慎认定，进一步夯实了资产质量。同时，银行业新提取拨备 1.9 万亿元，同比多提 1139 亿元下，2020 年末拨备覆盖率 182.3%，环比 2020Q3 的 179.88% 有小幅提升。

结合银保监会季度数据来看，商业银行 2020 年三季度末不良率 1.96%，环比上行 2BP（Q1、Q2 分别上行 5BP、3BP），幅度逐季收敛。大行/股份行/城商行/农商行不良率分别为 1.5%/1.63%/2.28%/4.17%，环比 Q2 分别变动 5BP/0BP/-2BP/-4BP。结合先行指标看，关注类贷款延续二季度双降趋势，潜在不良压力缓解。

上市银行不良率普遍趋降，拨覆率提升。根据业绩快报，19 家上市银行中 15 家 2020 年末不良率环比 Q3 下降或持平（厦门银行无 Q3 数据），18 家年末不良率低于年初或持平。年末不良率较低的银行分别是常熟银行（0.96%）、厦门银行（0.98%）、招商银行（1.07%）；全年不良率压降幅度最大的为平安银行（1.18%，-47BP）、浦发银行（1.73%，-32BP）、兴业银行（1.25%，-29BP），中信银行和兴业银行 Q4 单季不良率降幅较大，分别为 34BP 和 22BP。加大不良处置和减值计提下，11 家拨覆率较年初提升，厦门银行提升幅度最高达 93.4pct；年末拨覆率较高的有常熟银行（485.06%）、招商银行（437.68%）、厦门银行（367.99%）。

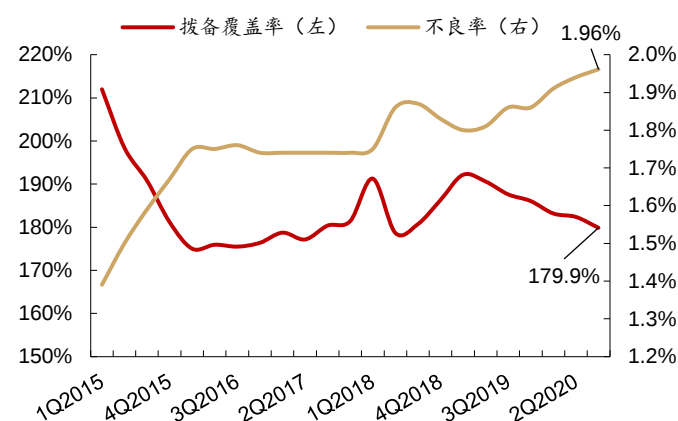
年报前瞻：不良率确认三季度高点，Q4 拨备计提放缓助力利润释放。根据国新办发布会口径，2020 年银行业处置不良资产总额达 3.02 万亿元，创历史新高，略小于监管之前提出的 3.4 万亿元的处置目标，据监管表态，主要是“去年经济增长超预期，为银行不良没有大幅反弹创造了基础”。也就是说，宏观经济和企业盈利修复下，四季度银行不良生成好于预期，拨备计提的力度预计有所放缓。结合三季度末上市银行整体不良率 1.5%，环比提升 2BP（二季度环比提升 5BP），同时部分银行关注类贷款占比已创新低，我们预计全年上市银行不良率确认三季度拐点，年末不良率整体环比回落，预计在 3BP 左右。

图 10 银行业不良率确认二季度高点，不良余额四季度环比下行



资料来源：银保监会、华西证券研究所

图 11 商业银行 20Q3 不良率 1.96%，环比增幅收敛



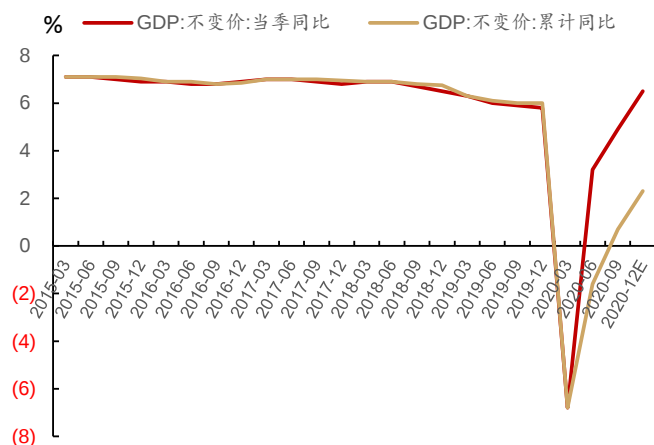
资料来源：银保监会、华西证券研究所

图 12 上市银行 2020 业绩快报汇总：四季度资产稳增全年增幅上双位数，不良率回落、拨备率提升

	不良率					拨备覆盖率					资产增速（较上年末）			
	2019A	2020H	2020Q3	2020A	较年初变动 (BP)	2019A	2020H	2020Q3	2020A	较年初变动 (pct)	2019A	2020H	2020Q3	2020A
招商银行	1.16%	1.14%	1.13%	1.07%	-9	426.78%	440.81%	424.76%	437.68%	10.90	9.95%	8.29%	9.97%	12.69%
中信银行	1.65%	1.83%	1.98%	1.64%	-1	175.25%	175.72%	170.08%	171.68%	-3.57	11.27%	4.89%	8.49%	11.27%
浦发银行	2.05%	1.92%	1.85%	1.73%	-32	133.73%	145.96%	149.38%	152.77%	19.04	11.39%	7.35%	9.54%	13.61%
兴业银行	1.54%	1.47%	1.47%	1.25%	-29	199.13%	214.97%	211.69%	218.83%	19.70	6.47%	5.57%	6.63%	10.49%
平安银行	1.65%	1.65%	1.32%	1.18%	-47	183.12%	214.93%	218.29%	201.40%	18.28	15.22%	6.08%	10.35%	13.40%
光大银行	1.56%	1.55%	1.53%	1.38%	-18	181.62%	186.77%	182.06%	182.71%	1.09	8.63%	13.84%	11.71%	13.41%
上海银行	1.16%	1.19%	1.22%	1.22%	6	337.15%	330.61%	328.07%	321.38%	-15.77	10.32%	6.76%	9.25%	10.06%
江苏银行	1.38%	1.37%	1.33%	1.32%	-6	232.79%	246.82%	250.07%	255.74%	22.95	7.23%	7.77%	9.71%	13.21%
长沙银行	1.22%	1.23%	1.23%	1.21%	-1	279.98%	285.25%	284.73%	292.15%	12.17	14.31%	8.05%	13.66%	16.98%
青岛银行	1.65%	1.63%	1.62%	1.51%	-14	155.09%	163.00%	164.79%	169.62%	14.53	17.62%	17.91%	19.44%	23.07%
厦门银行	1.18%	1.12%	-	0.98%	-20	274.58%	322.50%	-	367.99%	93.41	6.22%	7.71%	9.87%	15.52%
西安银行	1.18%	1.17%	1.18%	1.18%	-	262.41%	268.03%	271.42%	269.39%	6.98	14.29%	6.47%	9.01%	10.10%
常熟银行	0.96%	0.96%	0.95%	0.96%	-	481.28%	487.73%	490.02%	485.06%	3.78	10.88%	9.12%	9.90%	12.88%
无锡银行	1.21%	1.14%	1.17%	1.10%	-11	288.18%	306.49%	307.27%	355.88%	67.70	4.87%	7.28%	9.81%	11.20%
苏农银行	1.33%	1.24%	1.22%	1.28%	-5	249.32%	267.05%	275.75%	301.80%	52.48	7.86%	5.44%	6.16%	10.18%
张家港行	1.38%	1.21%	1.16%	1.17%	-21	252.14%	297.91%	311.92%	310.51%	58.37	8.46%	7.81%	10.94%	16.86%
紫金银行	1.68%	1.68%	1.68%	1.68%	-	236.95%	245.05%	242.09%	220.15%	-16.80	4.22%	4.92%	8.05%	8.12%
江阴银行	1.83%	1.83%	1.80%	1.79%	-4	259.13%	244.33%	230.55%	223.85%	-35.28	10.00%	5.84%	6.96%	13.00%
青农商行	1.46%	1.49%	1.46%	1.44%	-2	310.23%	318.00%	298.23%	278.73%	-31.50	16.16%	10.03%	14.79%	19.07%
汇总	1.55%	1.54%	1.52%	-	-	217.16%	228.82%	225.55%	-	-	10.10%	7.52%	9.44%	12.47%
股份行	1.59%	1.58%	1.55%	-	-	209.95%	222.11%	218.16%	-	-	10.13%	7.44%	9.24%	12.35%
城商行	1.29%	1.30%	1.29%	-	-	267.38%	272.09%	273.91%	-	-	10.03%	8.00%	10.54%	12.97%
农商行	1.40%	1.37%	1.35%	-	-	292.34%	304.35%	301.23%	-	-	9.67%	7.64%	10.35%	13.71%

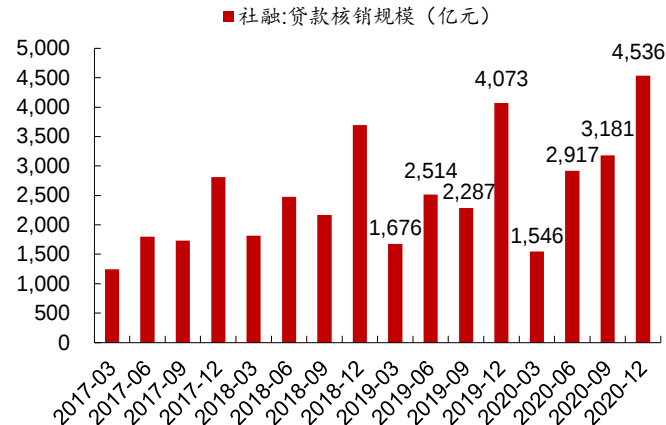
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 13 GDP 全年增速转正



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 14 2020 年贷款核销保持较大力度



资料来源：央行、华西证券研究所

5. 投资建议：

总体而言，在三季报业绩基本面呈现较多积极变化的基础上，根据已有行业数据和个股业绩快报，结合行业四季度经营情况和宏观经济环境，我们预计上市银行规模快增、息差环比修复下全年核心营收稳健，资产质量改善下年末减值计提放缓，四季度利润明显释放下拉动年报利润增速显著回升，预计回升至 0 左右水平。结构上大行作为疫情影响下让利的主体，全年业绩增速预计也将回归平稳。若银行加大不良确认和核销处置，利润增速或低于我们预期，建议关注营收端增速向上幅度以及资产质量的改善力度。

我们在 2020 年三季报期间提示板块拐点机会，近期伴随银行业绩预期不断兑现，银行板块估值水平持续修复。四季度开始宏观经济修复下打开板块估值上行空间，年初以来在业绩快报陆续催化下，板块的估值修复节奏也有所提前。目前板块指数静态 PB 回升至 0.78 倍，后续我们认为在业绩的持续兑现下板块仍有一定上涨空间，一方面建议增持估值相对较低但基本面将明显改善的个股；另一方面积极关注大行的机会，预计整体年报披露后将提升市场预期。继续持有优质个股招商、宁波等；推荐平安、兴业、成都等；布局大行等。

6. 风险提示

- 1) 经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2) 中小银行经营分化，个别银行的重大经营风险等。

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。