

强于大市

行业动态跟踪

大力不良处置提升行业估值，看好板块后续上涨行情

在经济景气度提升，利率上行叠加行业基本面改善等多重利好背景下，我们继续看好板块后续表现。据我们测算目前银行板块整体估值约为 **0.89XPB**，监管引导银行业持续加大不良处置为行业估值中枢提升提供支撑。个股推荐方面，未来我们仍然坚持两条主线：一是基本面优质的龙头标的（招商银行、宁波银行、平安银行），二是基本面良好且估值相对较低的个股（如：邮储银行、长沙银行、兴业银行）。

■ 板块表现重新活跃，看好银行后续上涨行情

今日银行板块上涨 4.48%，跑赢沪深 300 指数 2.56 个百分点，按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 2/29，38 家上市银行股价全部上涨。其中涨幅排名前五的银行有南京银行（+10%）、宁波银行（+10%）、杭州银行（+7%）、招商银行（+6.5%）、平安银行（+6.3%）。春节以来银行板块股价表现面临调整，但梳理银行基本面来看，并没有实质性的利空出现，调整属短期行为，我们认为前期股价的回落主要因素有二：1) 大盘回调，银行板块受到整个大势调整的影响；2) 经历 1-2 月份的上涨，银行板块估值特别是部分行业核心优质标的估值，处于合理偏高水平。目前调整已基本到位，银行股表现重新活跃。展望 3 月，宏观经济景气度上行叠加基本面拐点确立，我们仍积极看好银行板块表现。

■ 利率上行利好息差，不良处置提升行业估值

3月3日股价上行的一大重要催化因素在于3月2日郭树清主席在国新办新闻发布会上的讲话内容，记者会上郭主席及相关行业领导就市场关心的系列热点话题进行了回应，其中我们觉得值得重点关注的主要在两个方面：

第一，利率走势上行，利好银行息差改善。郭主席在讲话中提到“因为今年整个市场利率在回升，我估计我们贷款的利率也会有回升”。2021年随着货币政策回归常态，流动性适当收紧，资产端上行趋势较为确定，但同时给银行负债端成本的控制也带来一定挑战。市场利率上行，结构性存款的高成本负债进一步压降空间有限。资产负债两端结合起来看，由于负债端成本较为刚性，在利率上行期，息差改善是大概率事件，但息差改善幅度的胜负手主要在于谁能更好的控制负债端成本上行压力，因此负债端具备优势的大行和部分有区域竞争优势的城农商行值得关注。

第二，继续加大不良核销处置力度，助力行业估值提升。郭主席提到，2020年银行加大不良核销处置力度，“全年处置不良资产 3.02 万亿”。根据银保监会数据，2020年4季度末银行业不良贷款余额 2.7 万亿，较期初增长约 2880 亿元，考虑到金融风险的滞后性以及延续还款付息支持政策，疫情影响带来的不良并不会在 2020 年全部暴露，银行业 3 万亿的不良处置规模估计是银行对历史存量不良加大了处置力度。据我们测算，目前银行业 0.89 倍的市净率对应行业隐含不良率约 8.5%，若银行能持续加大存量不良处置力度，降低行业隐含不良率则有助于银行业估值中枢的进一步提升。郭主席讲话中提到“可能 2021 年需要处置的不良贷款还会增长，甚至会延续到明年”。假设 2021 年再处置不良资产 3 万亿，考虑商业银行 4 季末不良+关注贷款余额为 6.4 万亿，若 3 万亿处置力度能够实现，并延续两年，银行报表将更加健康，银行业整体估值提升的逻辑进一步增强。

■ 行业基本面拐点确立，关注年报季报披露表现

根据我们行业跟踪的情况来看，银行普遍反映基本面边际改善在 2020 年 3 季末已初步显现，但由于年报披露的滞后性，一直缺乏详实的官方数据支撑。1-2 月多家银行披露年报业绩快报印证行业基本面改善预期，推动银行板块第一轮上涨行情。行业层面，2 月 9 日银保监会公布银行业主要监管数据，显示我国商业银行全年净利润增速同比下降 2.7%，降幅较前三季度收窄 5.6 个百分点；不良率 1.84%，较 3 季末下降 0.12 个百分点，盈利增速的显著修复和资产质量的明显改善，再次证实了银行基本面的边际改善拐点确立。3 月中下旬银行业开始陆续进入年报+1 季报的正式披露期，相信将进一步对年报+季报基本面表现良好标的提供股价正向支撑。

■ 风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。

相关研究报告

《信贷资产证券化专题：RMBS 占比最大利率浮动，有助减轻银行监管达标压力》 20210228

《1 月金融数据点评：融资需求旺盛信贷放量，与表外票据共促社融多增》 20210210

《央行 4 季度货币政策报告点评：货币政策合理适度，看好行业息差改善》 20210210

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行

证券分析师：熊颖

(8621)20328596

ying.xiong@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520090003

证券分析师：林颖颖

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

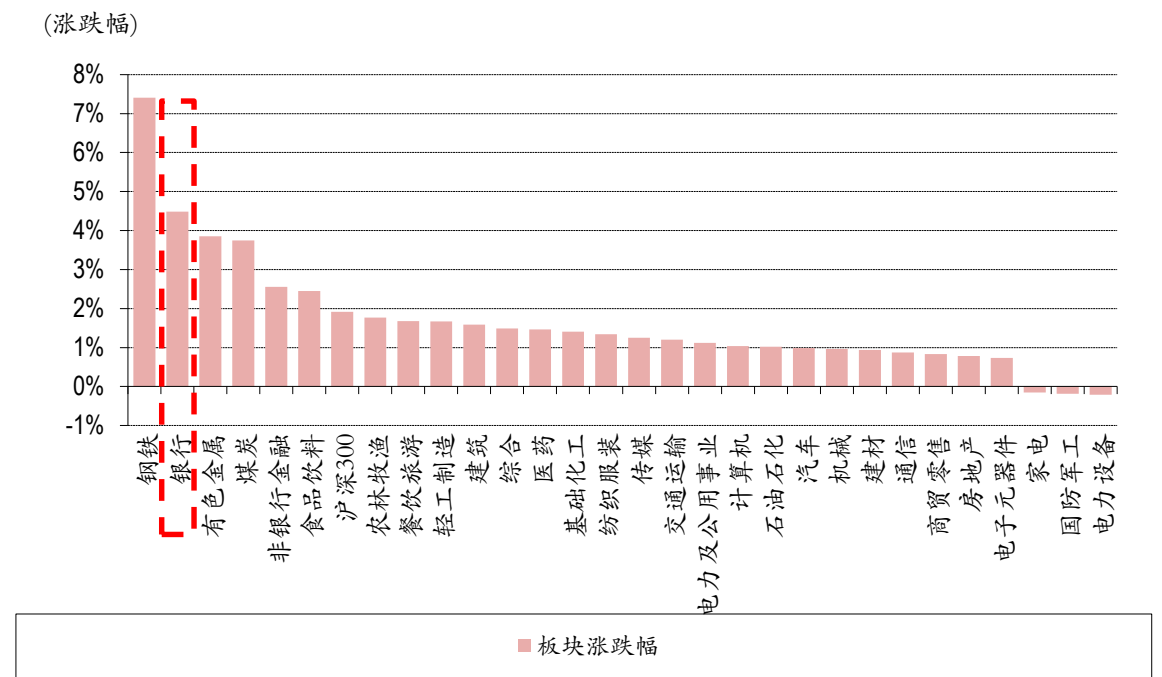
证券投资咨询业务证书编号：S1300519080004

板块表现重新活跃，看好银行后续上涨行情

今日银行板块上涨 4.48%，跑赢沪深 300 指数 2.56 个百分点，按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 2/29，38 家上市银行股价全部上涨。其中涨幅排名前五的银行有南京银行（+10%）、宁波银行（+10%）、杭州银行（+7%）、招商银行（+6.5%）、平安银行（+6.3%）。

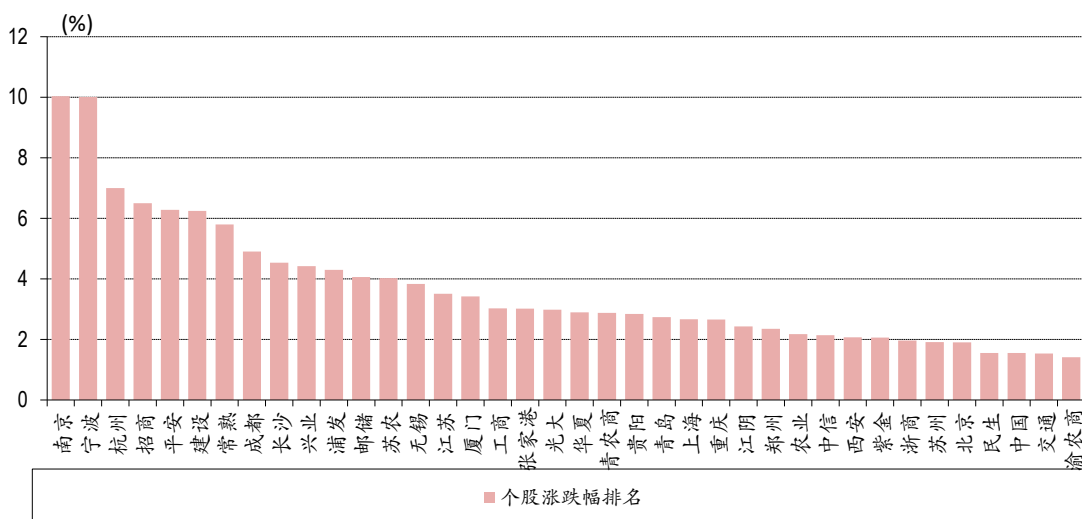
春节以来银行板块股价表现面临调整，但梳理银行基本面来看，并没有实质性的利空出现，调整属短期行为，我们认为前期股价的回落主要因素有二：1) 大盘回调，银行板块受到整个大势调整的情绪扰动；2) 经历 1-2 月份的上涨，银行板块估值特别是部分行业核心优质标的估值，处于合理偏高水平。目前调整已基本到位，银行股表现重新活跃。展望 3 月，宏观经济景气度上行叠加基本面拐点确立，我们仍积极看好银行板块表现。

图表 1.3 月 3 日银行在中信 29 家一级子行业中涨跌幅排名第 2



资料来源：万得，中银证券

图表 2.3 月 3 日涨跌幅排名前五的银行分别是南京、宁波、杭州、招商、平安



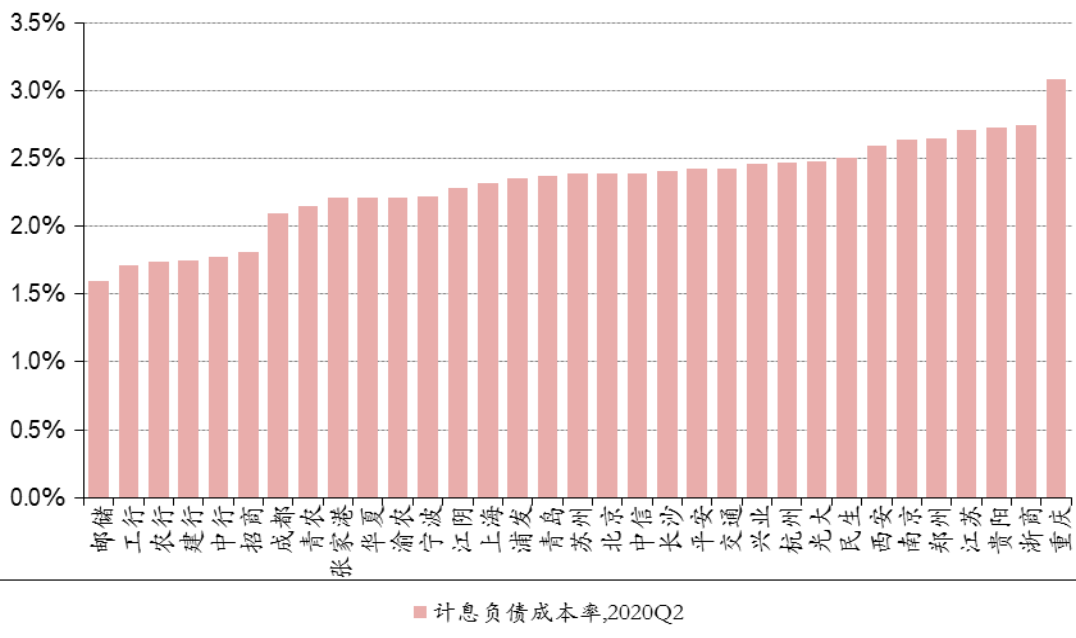
资料来源：万得，中银证券

利率上行利好息差，不良处置提升行业估值

3月3日股价上行的一大重要催化因素在于3月2日郭树清主席在国新办新闻发布会上的讲话内容，发布会上郭主席及相关行业领导就市场关心的系列银行热点话题进行了回应，其中我们觉得值得重点关注的主要有两个方面：

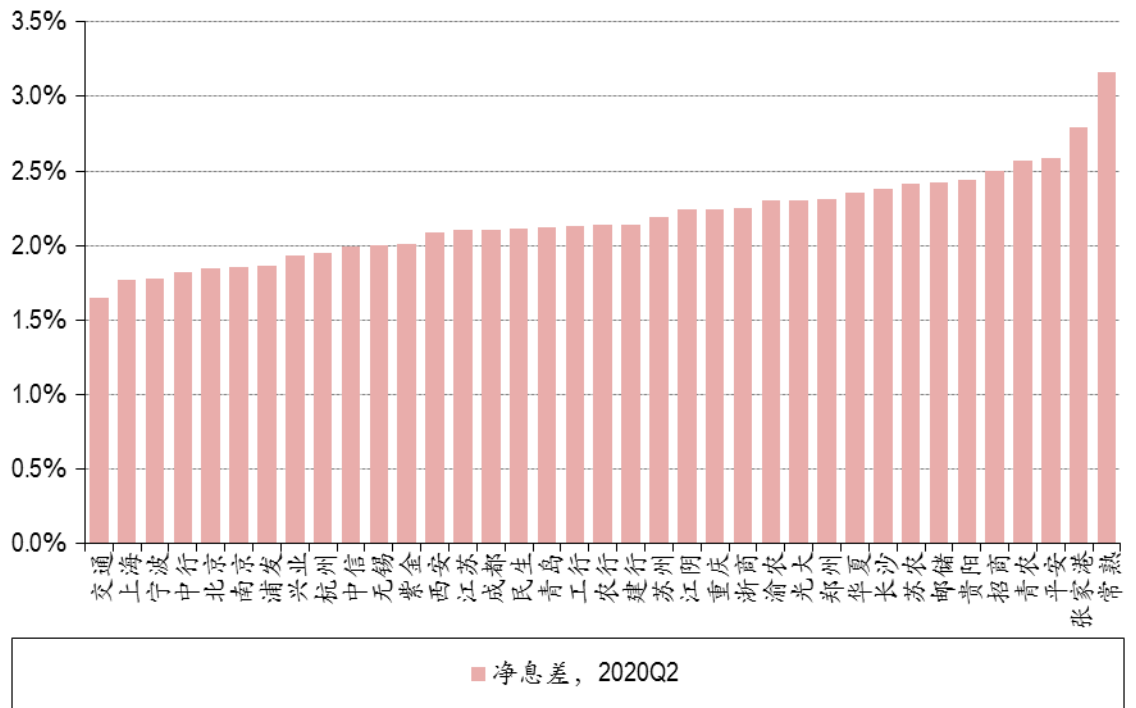
第一，利率走势上行，利好银行息差改善：郭主席在讲话中提到“因为今年整个市场利率在回升，我估计我们贷款的利率也会有回升”。2021年随着货币政策回归常态，流动性适当收紧，资产端上行趋势较为确定，但同时给银行负债端成本的控制也带来一定挑战。市场利率上行，结构性存款等高成本负债进一步压降空间有限。资负两端结合来看，我们认为由于负债端成本较为刚性，在利率上行期，息差改善是大概率事件，但息差改善幅度的胜负手主要在于谁能更好的控制负债端成本上行压力，因此负债端具备优势的大行和部分有区域竞争优势的城农商行值得关注。

图表 3. 上市银行计息负债成本率同业比较 (2020H)



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 上市银行净息差同业比较 (2020H)

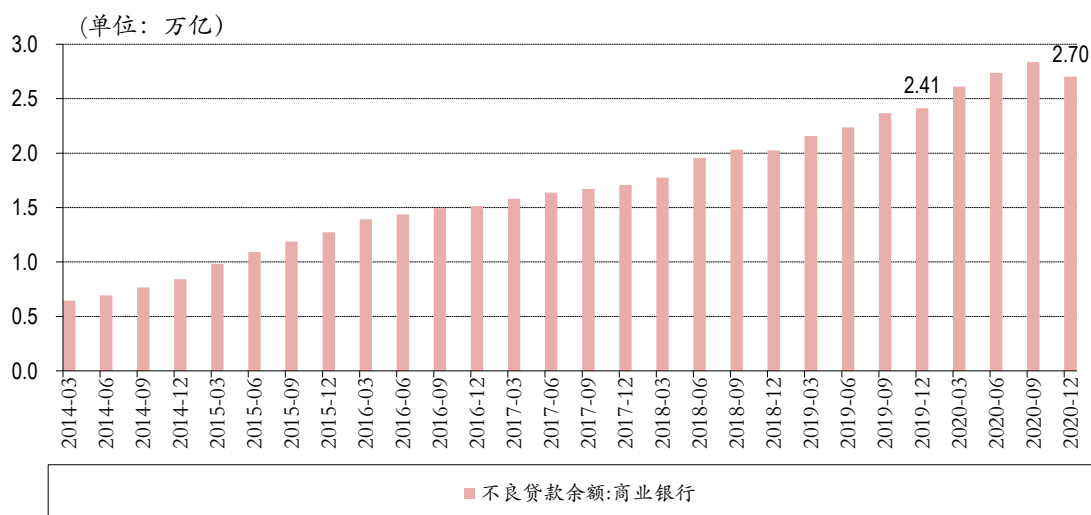


资料来源：万得，中银证券

第二，继续加大不良核销处置力度，助力行业估值提升：郭主席提到，2020 年银行加大不良核销处置力度，“全年处置不良资产 3.02 万亿”。根据银保监会数据，2020 年 4 季度末银行业不良贷款余额 2.7 万亿，较期初增长约 2880 亿元，考虑到金融风险的滞后性以及延期还款付息支持政策，疫情影响带来的不良并不会在 2020 年全部暴露，银行业 2020 年 3 万亿的不良处置规模估计是银行对历史存量不良加大了处置力度，给未来轻装上阵做好准备。

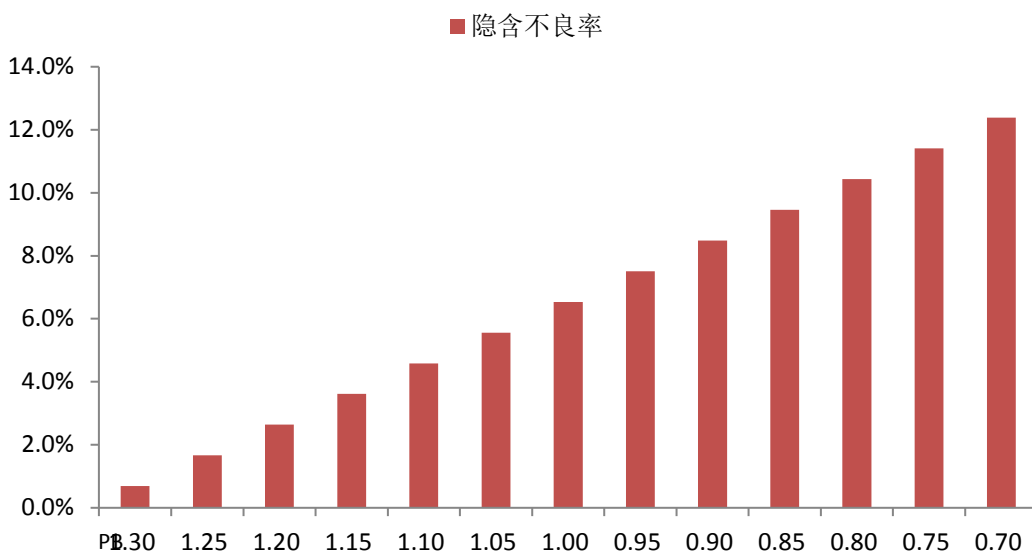
大部分上市银行市净率估值长期处于 1 倍 PB 以下的破净状态，主要在于市场对银行资产质量有较多担心，认为银行隐含不良率高于其实际公布不良。据我们测算，目前银行业 0.89 倍的市净率对应行业隐含不良率约 8.5%，若银行能持续加大存量不良处置力度，降低行业隐含不良率则有助于银行业估值中枢的进一步提升。郭主席在新闻发布会上提到“可能 2021 年需要处置的不良贷款还会增长，甚至会延续到明年”。假设 2021 年再处置不良资产 3 万亿，考虑商业银行 2020 年 4 季末不良+关注贷款余额为 6.4 万亿，若 2021 年 3 万亿处置力度能够实现，并延续两年，银行报表将更加健康，银行业整体估值提升的逻辑进一步增强。

图表 5. 2020 年 4 季末商业银行不良贷款余额 2.7 万亿元



资料来源: 万得, 中银证券

图表 6. 银行业目前估值对应银行隐含不良率约 8.5%



资料来源: 万得, 中银证券

行业基本面拐点确立, 关注年报季报披露表现

根据我们行业跟踪的情况来看, 银行普遍反映基本面边际改善在 2020 年 3 季末已初步显现, 但由于年报披露的滞后性, 一直缺乏详实的官方数据加以支撑。1-2 月多家银行披露年报业绩快报印证行业基本面改善预期, 推动银行板块第一轮上涨行情。行业层面, 2 月 9 日银保监会公布银行业主要监管数据, 显示我国商业银行全年净利润增速同比下降 2.7%, 降幅较前三季度收窄 5.6 个百分点; 不良率 1.84%, 较 3 季末下降 0.12 个百分点, 盈利增速的显著修复和资产质量的明显改善, 再次证实银行基本面的边际改善拐点确立。3 月中下旬银行业开始陆续进入年报+1 季报的正式披露期, 相信将进一步对年报+季报基本面表现良好标的提供股价正向支撑。

图表 7. 披露业绩快报上市银行基本面边际改善迹象明显

同比增速比较 (单位%)		净利润			营业收入			不良贷款率		
代码	银行	Q4	Q3	Q4-Q3	Q4	Q3	Q4-Q3	Q4	Q3	Q4-Q3
002142.SZ	宁波银行	9.73	5.22	4.51	17.19	18.42	(1.23)	0.79	0.79	0.00
600926.SH	杭州银行	8.22	5.11	3.11	15.85	16.24	(0.39)	1.07	1.09	(0.02)
601187.SH	厦门银行	6.55	7.68	(1.13)	22.55	19.56	2.99	0.98	0.00	0.98
601577.SH	长沙银行	5.08	2.42	2.66	5.83	5.72	0.11	1.21	1.23	(0.02)
600908.SH	无锡银行	4.96	4.38	0.58	10.06	11.94	(1.88)	1.10	1.17	(0.07)
002839.SZ	张家港行	4.93	4.82	0.11	8.43	10.46	(2.03)	1.17	1.16	0.01
600036.SH	招商银行	4.82	-0.82	5.64	7.71	6.60	1.11	1.07	1.13	(0.06)
002948.SZ	青岛银行	4.78	3.14	1.64	9.61	17.1	(7.51)	1.51	1.62	(0.11)
002958.SZ	青农商行	4.78	4.91	(0.13)	9.66	7.39	2.27	1.44	1.46	(0.02)
603323.SH	苏农银行	4.71	6.72	(2.01)	4.85	7.40	(2.55)	1.28	1.22	0.06
002807.SZ	江阴银行	4.34	1.83	2.51	-2.38	-3.28	0.90	1.79	1.80	(0.01)
002966.SZ	苏州银行	4.00	2.17	1.83	9.97	11.19	(1.22)	1.38	1.46	(0.08)
600919.SH	江苏银行	3.06	0.64	2.42	15.68	12.96	2.72	1.32	1.33	(0.01)
600928.SH	西安银行	3.03	-1.00	4.03	4.28	0.58	3.70	1.18	1.18	0.00
601229.SH	上海银行	2.89	-7.99	10.88	1.90	-0.91	2.81	1.22	1.22	0.00
000001.SZ	平安银行	2.60	-5.18	7.78	11.30	13.22	(1.92)	1.18	1.32	(0.14)
601998.SH	中信银行	2.01	-9.41	11.42	3.81	4.77	(0.96)	1.64	1.98	(0.34)
601860.SH	紫金银行	1.76	1.83	(0.07)	-4.24	-2.23	(2.01)	1.68	1.68	0.00
601818.SH	光大银行	1.26	-5.71	6.97	7.32	6.59	0.73	1.38	1.53	(0.15)
601166.SH	兴业银行	1.15	-5.53	6.68	12.04	11.11	0.93	1.25	1.47	(0.22)
601128.SH	常熟银行	1.01	1.76	(0.75)	2.13	4.17	(2.04)	0.96	0.95	0.01
600000.SH	浦发银行	-0.99	-7.46	6.47	2.98	1.60	1.38	1.73	1.85	(0.12)
600015.SH	华夏银行	-2.88	-7.37	4.49	12.48	14.19	(1.71)	1.80	1.88	(0.08)

资料来源：上市银行业绩快报，中银证券

基本面展望及投资建议

展望未来，年初银行信贷额度充足，1月金融数据显示实体经济信贷需求旺盛，信贷增长总体并不会弱，但同比会受到春节错位因素的扰动，预计2月信贷投放规模增量略低于去年同期。息差方面，1季度存在LPR切换的影响，预计1季度息差是全年低点，但随着经济活动的有序开展以及货币政策回归常态化，银行资产端收益率的提升有望带动后续季度银行息差的企稳向好。资产质量方面，宏观经济持续复苏，前期的小微延期还本付息政策适当延长，有助于银行资产质量保持稳健。我们测算目前银行板块整体估值约为0.89XPB，监管引导银行业持续加大不良处置为行业估值中枢提升提供支撑，继续看好板块后续表现。个股推荐方面，未来我仍然坚持两条主线：一是基本面优质的龙头标的（招商银行、宁波银行、平安银行），二是基本面良好且估值相对较低的个股（如：邮储银行、长沙银行、兴业银行）。

风险提示

经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化，从而影响银行业的盈利能力。

附录图表. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (十亿元)	每股收益(元/股)		市净率(倍)		最新每股净资产 (元/股)
					2019A	2020E	2019A	2020E	
601398.SH	工商银行	增持	5.45	1,942	0.88	0.78	0.79	0.73	7.24
601939.SH	建设银行	增持	7.49	1,873	1.07	0.97	0.89	0.83	8.81
601988.SH	中国银行	未有评级	3.27	963	0.64	0.66	0.58	0.54	5.84
601288.SH	农业银行	增持	3.28	1,148	0.61	0.57	0.66	0.65	5.24
601658.SH	邮储银行	增持	6.15	535	0.70	0.69	1.08	0.99	6.09
600036.SH	招商银行	买入	52.77	1,331	3.68	3.74	2.31	2.09	24.55
601998.SH	中信银行	增持	5.24	256	0.98	0.89	0.58	0.55	9.32
601166.SH	兴业银行	买入	25.97	540	3.17	3.21	1.11	1.02	24.67
600000.SH	浦发银行	增持	10.92	321	2.01	1.88	0.65	0.60	17.38
601818.SH	光大银行	买入	4.14	224	0.69	0.66	0.71	0.65	6.27
000001.SZ	平安银行	买入	23.01	447	1.45	1.40	1.64	1.51	14.88
601169.SH	北京银行	增持	4.81	102	1.01	0.92	0.54	0.50	9.27
601009.SH	南京银行	增持	9.65	97	1.24	1.37	1.25	1.00	9.38
002142.SZ	宁波银行	买入	44.09	265	2.28	2.41	3.10	2.50	16.72
601229.SH	上海银行	增持	8.47	120	1.43	1.32	0.77	0.70	11.75
601997.SH	贵阳银行	未有评级	8.31	27	2.13	2.39	0.78	0.70	11.36
600926.SH	杭州银行	增持	18.20	108	1.11	0.00	2.05	1.72	10.54
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.22	9	0.47	0.54	0.81	0.76	5.24
600908.SH	无锡银行	未有评级	7.32	14	0.68	0.75	1.23	1.10	6.19
601128.SH	常熟银行	买入	8.21	23	0.65	0.66	1.33	1.25	6.39
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.80	10	0.52	0.58	1.04	0.97	5.81

资料来源: 万得, 中银证券

注: 股价截止日3月3日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期;

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371