

证券研究报告—深度报告

银行

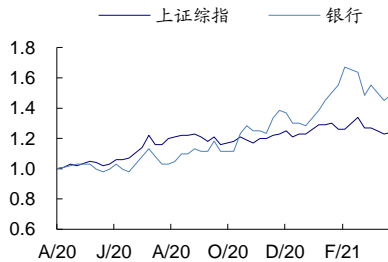
2021年4月银行业投资策略

超配

(维持评级)

2021年04月02日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《从金融数据管窥政策与经济:基于银行视角》——2021-03-29
《银行流动性月报:预计3月M2和社融增速回落》——2021-03-19
《政府工作报告点评:再次确认银行景气度向上》——2021-03-08
《银行业2020年报前瞻:预期业绩持续回升》——2021-03-05
《2021年3月银行业投资策略:基本面向好,行情可持续》——2021-03-02

证券分析师:王剑

电话:021-60875165
E-MAIL:wangjian@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号:S0980518070002

证券分析师:陈俊良

电话:021-60933163
E-MAIL:chenjunliang@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号:S0980519010001

证券分析师:田维韦

电话:021-60875161
E-MAIL:tianweiwei@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号:S0980520030002

独立性声明:

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

行业投资策略

工业企业偿债能力持续回升

● 市场表现回顾

3月份以来中信银行指数上涨1.3%,跑赢沪深300指数6.7个百分点,月末银行板块平均PB(MRQ)收于0.89x,平均PE(TTM)收于7.5x。上月首推组合月算术平均收益率0.8%。

● 行业重要动态

(1)央行发布《2021年第一季度银行家问卷调查报告》,调查显示今年一季度贷款总体需求指数为77.5%,比上季提高5.9个百分点,比上年同期提高11.6个百分点,贷款需求持续回升。

(2)银保监会、住建部、央行联合发布《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》,有助于增强银行贷款投向的透明度,促进银行贷款数据可信度提升。

(3)银保监会发布实施《商业银行负债质量管理办法》,列举的相关定量指标为参考指标,与现有规制保持一致,对银行而言整体影响不大。

● 主要盈利驱动因素跟踪

(1)行业总资产规模同比增速维持平稳。商业银行2月份总资产同比增长11.3%,继续在10%左右波动。

(2)市场利率保持稳定。1)上月十年期国债收益率月均值3.12%,环比下降12bps;Shibor3M月均值2.72%,环比下降9bps。拉长长时间来看,近几个月长期利率、同业利率均保持大致稳定;2)最新LPR 1Y报价3.85%,5Y4.65%,保持不变。

(3)工业企业偿债能力持续回升,不良生成率边际改善可期。2月份全国规模以上工业企业利息保障倍数(12个月移动平均)环比大幅上升至583%,工业企业亏损面也开始下行(图5、图6)。我们认为从边际变化来看,随着疫情消退,银行不良生成率有望持续改善。

● 投资建议

考虑到银行资产质量有望持续改善,加上净息差降幅收窄、对净利润增长不利影响减弱,以及银行板块相对估值仍处于历史低位,我们维持行业“超配”评级。近期板块走出震荡行情,但我们认为在基本面向好的情况下,板块后续行情可期。

个股继续推荐宁波银行、招商银行、工商银行、常熟银行、成都银行。

● 风险提示

若宏观经济大幅下行,可能从多方面影响银行业。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(十亿元)	EPS		PE	
					2020E	2021E	2020E	2021E
002142	宁波银行	买入	39.79	239	2.47	2.93	16.1	13.6
601128	常熟银行	增持	51.05	1287	3.80	4.18	12.2	10.7
600036	招商银行	买入	5.5	1890	0.84	0.91	6.1	5.5
601398	工商银行	增持	7.55	21	6.55	7.13	9.7	7.9
601838	成都银行	买入	11.17	40	1.67	1.84	6.7	6.1

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

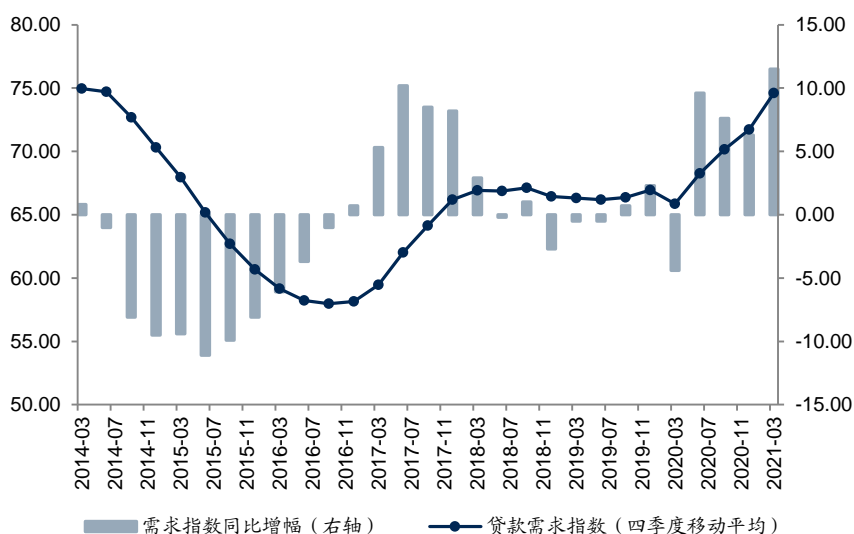
市场表现回顾

3月份以来中信银行指数上涨1.3%，跑赢沪深300指数6.7个百分点，月末银行板块平均PB(MRQ)收于0.89x，平均PE(TTM)收于7.5x。上月首推组合月算术平均收益率0.8%。

行业重要动态

- ✓ 央行发布《2021年第一季度银行家问卷调查报告》，调查显示今年一季度贷款总体需求指数为77.5%，比上季提高5.9个百分点，比上年同期提高11.6个百分点，贷款需求持续回升。

图1：信贷需求持续提升



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

- ✓ 银保监会、住建部、央行联合发布《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》，要求银行进一步强化审慎合规经营，严防经营用途贷款违规流入房地产领域。同时，三部门将联合开展一次经营用途贷款违规流入房地产问题专项排查。我们认为，《通知》出台后意味着银行贷款投向面临更加严格的监管，有助于增强银行贷款投向的透明度，促进银行贷款数据可信度提升，有利于外部投资者增强对银行资产数据的信心。
- ✓ 银保监会发布实施《商业银行负债质量管理办法》，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。《办法》列举的相关定量指标为参考指标。这些指标均为现有规章制度已有指标，口径、限额及适用范围与现有规制保持一致，对银行而言整体影响不大，但有助于以制度化形式规范银行的负债端行为，增强行业经营的稳健性。

主要盈利驱动因素跟踪

- ✓ 行业总资产规模同比增速维持平稳。商业银行2月份总资产同比增长11.3%，继续在10%左右波动。其中大行、股份行、城商行总资产增速分别为10.1%/10.9%/11.7%。

- ✓ 市场利率保持稳定。1)上月十年期国债收益率月均值3.12%，环比下降12bps；Shibor3M月均值2.72%，环比下降9bps。拉长时间来看，近几个月长期利率、同业利率均保持大致稳定；2)最新LPR 1Y报价3.85%，5Y4.65%，保持不变。
- ✓ 工业企业偿债能力持续回升，不良生成率边际改善可期。2月份全国规模以上工业企业利息保障倍数（12个月移动平均）环比大幅上升至583%，工业企业亏损面也开始下行（图5、图6）。我们认为从边际变化来看，随着疫情消退，银行不良生成率有望持续改善。

投资建议

考虑到银行资产质量有望持续改善，加上净息差降幅收窄、对净利润增长不利影响减弱，以及银行板块相对估值仍处于历史低位，我们维持行业“超配”评级。近期板块走出震荡行情，但我们认为在基本面向好的情况下，板块后续行情可期。

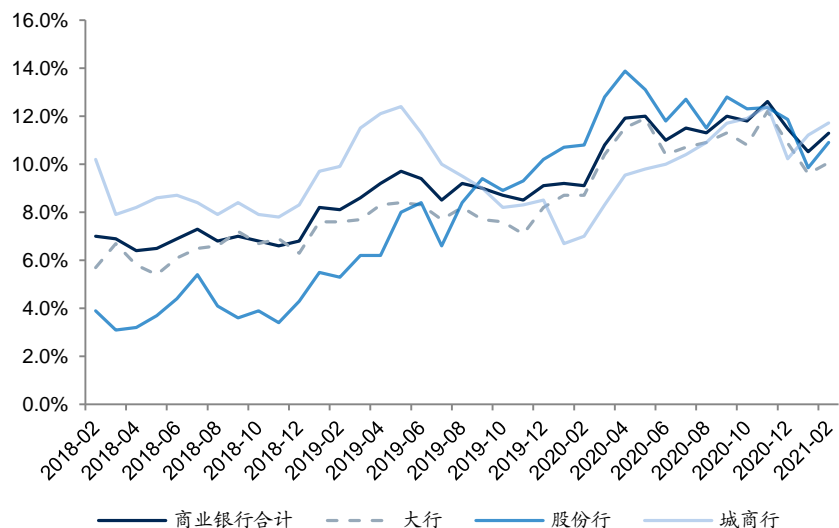
个股方面，基于板块景气反转的逻辑，我们优先推荐估值低、基本面原本就很稳健的大行，看好大行估值修复行情，首推工商银行；基于长期成长的逻辑，继续推荐业绩高增长的宁波银行、招商银行、常熟银行、成都银行。

风险提示

若宏观经济大幅下行，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差的负面影响、企业偿债能力超预期下降对银行资产质量的影响等。

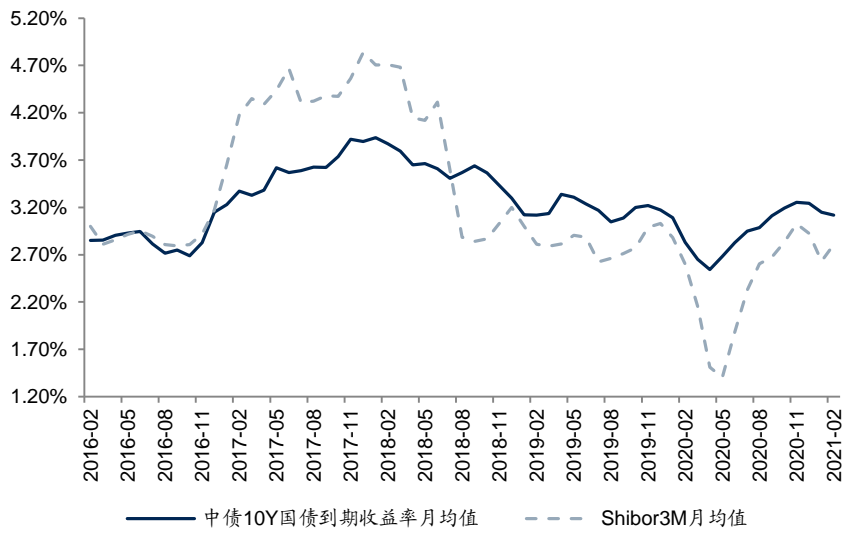
关键图表

图2：商业银行分类型总资产同比增速



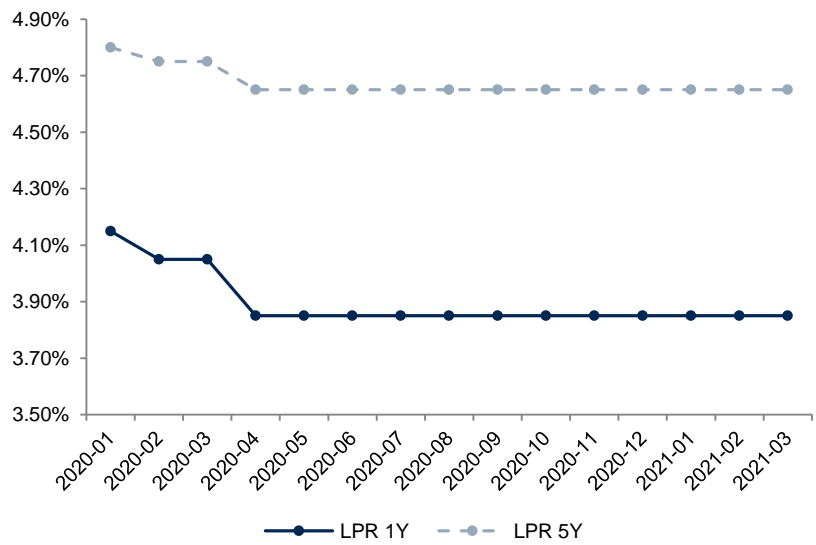
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 重要利率走势



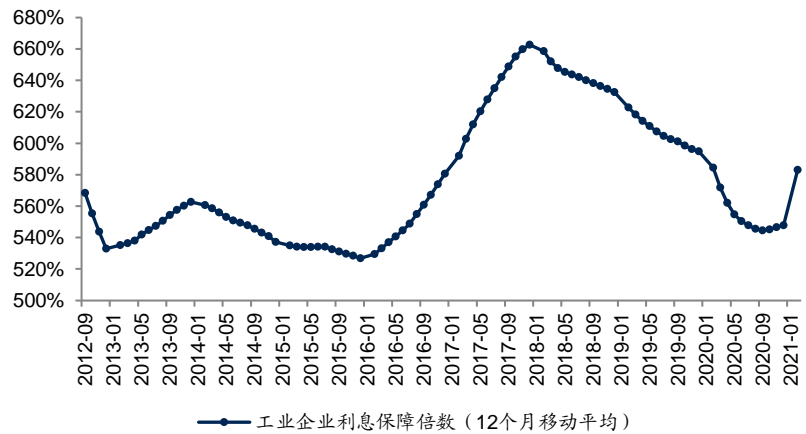
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: LPR 走势



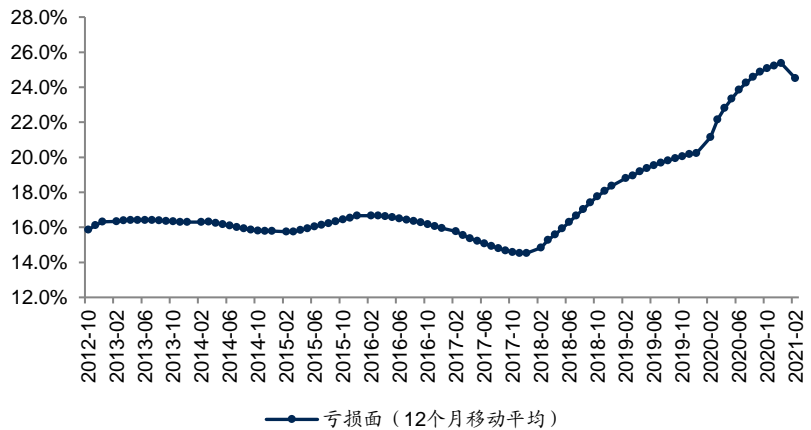
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 规模以上工业企业偿债能力



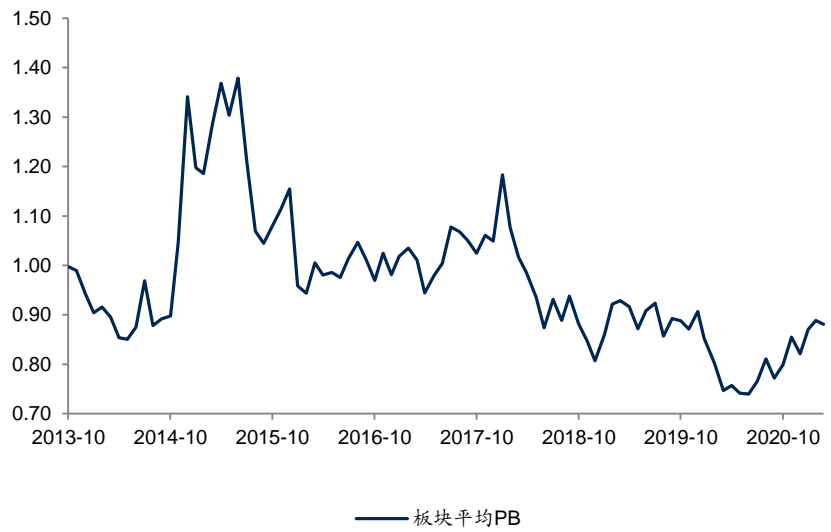
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 利息保障倍数 = (利润总额 + 财务费用) / 财务费用。

图 6: 规模以上工业企业亏损面



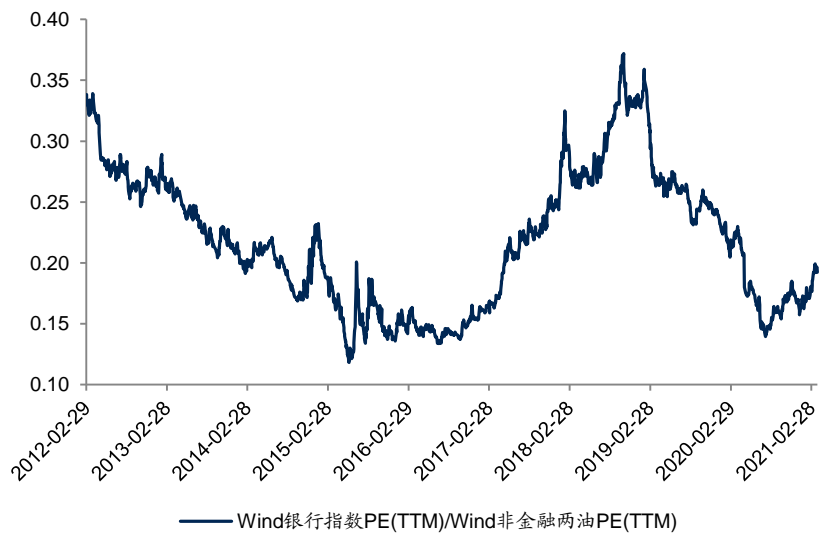
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7： 银行板块平均 PB(MRQ)走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。注：板块平均 PB 使用 16 家老上市银行 PB(MRQ)的算术平均值计算。

图 8： 银行板块相对非金融板块估值



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032