

# 中报超预期，跌出黄金坑

## ——7月8日银行股大跌点评暨中报业绩展望

✍ 分析师: 梁凤洁 S1230520100001  
 ✍ 分析师: 邱冠华 S1230520010003  
 ✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

### 行业评级

银行 看好

### 报告导读

市场预期过度悲观，银行基本面超预期，下跌造就黄金坑。

### 投资要点

#### □ 下跌点评：市场预期过度悲观

7月8日，银行股下跌2.72%。市场疑惑为什么降准作为传统利好操作，7月8日银行股反而调整明显。我们认为当下市场预期过度悲观，需要修正。

(1) **担忧经济**：超预期的降准，使得市场担心经济超预期下滑，从而衍生到银行不良的担忧。但我们了解，银行经营基本面并未发生显著变化。贷款需求在4/5月份回落，6月预计有恢复；资产质量稳中向好，不良改善趋势没有改变。

(2) **担心让利**：市场担心本次降准是又一次让利，但我们判断是通过降低银行负债成本来引导实体融资成本下降。并非银行单方面让利的“零和博弈”，而是可以促进经济改善的“正和”效果。最终利于银行息差稳定及资产质量改善。

(3) **交易因素**：风格演绎极致，银行股龙头招行、宁波、平安领跌（约5%-6%）。招行和平安以零售财富业务和对公大客户为主，宁波经营区位极好抗风险能力其实更强。因此银行股龙头的领跌其实是资金抽水的验证。银行指数年初以来涨幅5.6%，头部银行股招行、平安、宁波、杭州年初以来涨幅分别14.6%、12.1%、1.5%、-1.3%，甚至跑不过利润增速，也是预期偏悲观的证明。

当市场价LV都打折的时候，传递两个信号：1、最乐观的投资者离场去追寻热点；2、极致的悲观预期孕育着反转的信号。

#### □ 中报展望：基本面有望超预期

(1) **市场担心全年利润增速是倒V型，我们认为全年是斜线向上。**

市场认为考虑2020年业绩基数是V型，因此预测2021年利润增速为倒V型。我们预计2021年上市银行利润增速将逐季向上，2021年中报利润增速环比+3.7pc至8.3%，全年利润增速继续提升至10.3%。其中，预计21H1国有行、股份行、城商行、农商行净利润同比+5.1%/15.3%/13.0%/10.1%，增速分别环比+2.6/6.9/2.5/4.0pc；优质银行中报利润增速预测为15%-20%，业绩突出的银行有望达到20%-25%。

(2) **市场预期业绩来自拨备反哺利润，我们认为营收不良双改善。**

营收增速回升和资产质量真实改善带来的利润增长，并非市场担心的“打肿脸充胖子”，而是最为可靠的业绩改善。

① 营收增速回升，LPR下行对银行息差的影响趋于消退，经济恢复常态化增长，银行营收动能逐季修复。② 不良真实改善，2020年表内外不良充分消化，2021年经济整体向好，在此背景下，银行资产质量改善的动力将会持续。

#### □ 投资建议：继续看好银行板块

宽货币+紧信用=买银行。预计下半年“货币更宽，信用紧平衡”，银行基本面将持续向好。基于此，预计三季度银行股表现好于二季度，中报超预期或成为行情催化剂。当前位置重点推荐兴业、平安、南京、招行和宁波。

#### □ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发。

### 相关报告

- 1《降准如何看？——逻辑加强：货币更宽+信用偏紧=要买银行》2021.07.07
- 2《存款利率下调，银行实体共赢——简评存款新政落地》2021.06.20
- 3《统一监管，回归本源——现金管理类理财产品新规点评》2021.06.15
- 4《信贷微收，M2回升——5月信贷社融数据点评》2021.06.11
- 5《不良改善，营收分化——上市银行2020年报暨一季报综述》2021.05.05

报告撰写人: 梁凤洁/邱冠华

数据支持人: 陈建宇

**表 1：上市银行 2021 年盈利预测**

简化利润表	核心因素	20A	21Q1	21H1	21Q1-3	21A
	规模增速	10.3%	8.7%	8.5%	8.4%	8.3%
利息净收入	×					
	净息差	2.07%	1.99%	1.99%	2.01%	2.02%
非息收入	中收增速	7.0%	11.1%	11.6%	12.0%	12.8%
	其他非息增速	-5.8%	-9.5%	1.6%	12.7%	13.9%
营业收入	营收增速	5.5%	3.7%	9.3%	10.1%	10.1%
管理费用	成本收入比	33.2%	30.4%	29.7%	31.0%	33.2%
拨备计提	信用成本	1.39%	1.33%	1.63%	1.50%	1.36%
所得税	实际税率	17.4%	18.5%	17.7%	17.2%	17.3%
净利润	归母净利润增速	0.7%	4.6%	8.3%	9.5%	10.3%

资料来源：wind，浙商证券研究所。注：粉色底纹为预测值；数据统计方法为加权平均，样本不包含新股；息差为测算口径。

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及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。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>