

# 把握下半年布局银行股的绝佳窗口

## ——行业更新报告

✎ 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

无论 LPR 是否降息，都是下半年布局银行股的绝佳窗口，重点推荐兴业银行/平安银行/南京银行。

### 投资要点

#### □ 无论 LPR 是否降息，都是布局绝佳窗口

无论 7 月 20 日 LPR 是否降息，都是下半年布局银行股绝佳窗口，建议积极布局。重点推荐：①出厂价 LV：兴业/南京/浦发；②市场价 LV：平安/招行/宁波。两种情形推演：（1）情形一，不降，市场会解读为虚惊一场。如果这次 LPR 不降，市场预期将指向于——除非下半年经济很差，否则大概率将维持原有利率。那么，近期制约银行股价的干扰因素消除，预计银行股将立马迎来反弹。（2）情形二，降息，市场会解读为靴子落地。如果这次降息，市场预期将指向于——除非下半年经济很差，否则大概率不会再降第二次。利空出尽，恐慌之后就是机会。预计银行先跌再涨，但跌幅不深、时间不长。

#### □ LPR 降息必要性低，如果降息会有对冲

1、7 月 20 日 LPR 降息必要性较小。主要是：①经济表现不弱，好于市场预期。21Q2 GDP 两年复合增速为 5.5%，较一季度提高 0.5pc，接近经济潜在增速水平。其余数据不赘述。②降准已经实施，是预防性托底。全面降准对经济将起到支持作用，短期内再次降息的必要性不强。

2、如果降息会有负债端政策对冲。监管层对金融让利的认识和操作已经从原来的敲打零和让利阶段进入喂糖正和让利时代，逐渐意识到维持银行稳定的息差反而更有助于提高金融让利实体的积极性和政策传导的通畅性。因此，如果降息，很可能也会配套出台降低银行负债成本的相关措施。

#### □ 当前银行板块低估，类似于 2021 年年初

当前银行板块状态类似于 2021 年年初。（1）银行与热门板块的估值差再次来到高位。1 月初银行与创业板 PE 差达到 5 年 96% 的高分位数，当下为 5 年 86% 的百分位数。（2）银行悲观预期突遇强化。2020 年 12 月银行板块受到永煤事件冲击持续调整，同时热门板块大涨，1 月初房贷新政催化悲观预期导致资金流向热门板块；6 月以来经济下行担忧压制银行板块，7 月降准进一步催化银行悲观预期，担心经济失速、再次让利。（3）银行经营基本面向好很快验证。1 月初很快迎来上市银行年报业绩预告，而当下很快将迎来中报业绩浪。

#### □ 中报业绩形成催化，城投规范利于长远

1、宽货币+宽信用+新“财富”=买银行。从 β 属性来看，货币和信用环境转宽，银行负债端成本改善的同时，资产质量有望继续改善。从 α 属性来看，传统经济周期波动性减弱，大财富管理业务轻资本、高增长，是未来 α 的最重要来源。

2、中报将成下半年行情驱动的催化剂。（1）行业盈利不良双双改善。根据银保监会，2021H1 银行业利润增速将会有明显回升，Q2 不良双降、拨备增厚。并且这在上市银行快报中逐渐得到印证。（2）中报将催化下半年行情。8 月上旬银保监会将披露商业银行经营指标，中旬起上市银行中报业绩将陆续披露。

3、城投债规范干扰不持续长期是利好。（1）长期是利好：城投融资规范化，本质上有利于地方主体的中长期健康发展，符合经济、银行的中长期利益。（2）短期小干扰：在监管趋严背景下，预计短期内可能有零星点状风险事件，但是不影响银行中长期向好的趋势。

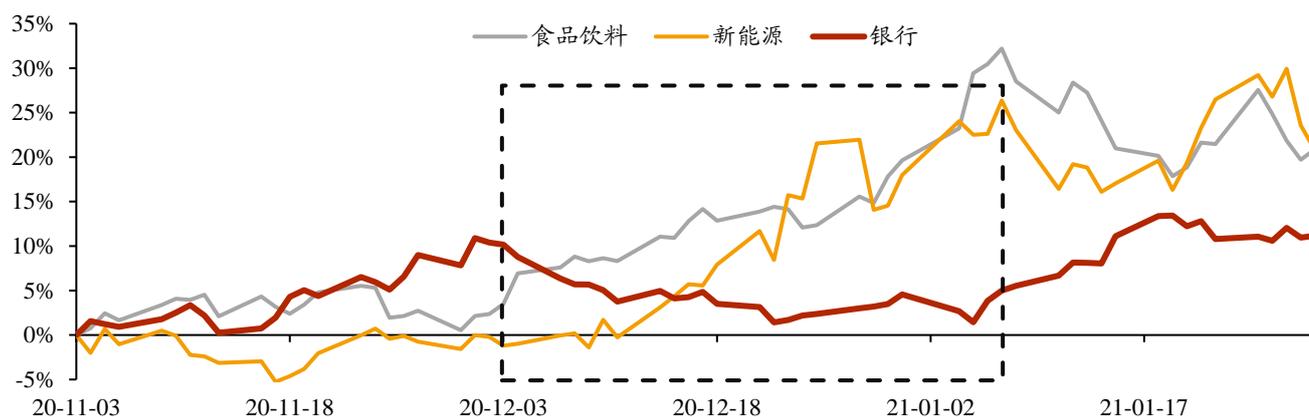
#### □ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发。

### 相关报告

- 1 《银行财富管理意识觉醒，模式升级——评招商银行财富开放平台发布会，平安银行降低公募基金代销费率》  
2021.07.16
- 2 《业绩再印证，两颗定心丸——行业不良趋势向好，港行业绩大超预期》  
2021.07.14
- 3 《宽货币+宽信用=还是买银行——银行板块 2021 中期策略暨社融、降准点评》  
2021.07.11
- 4 《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》  
2021.07.08

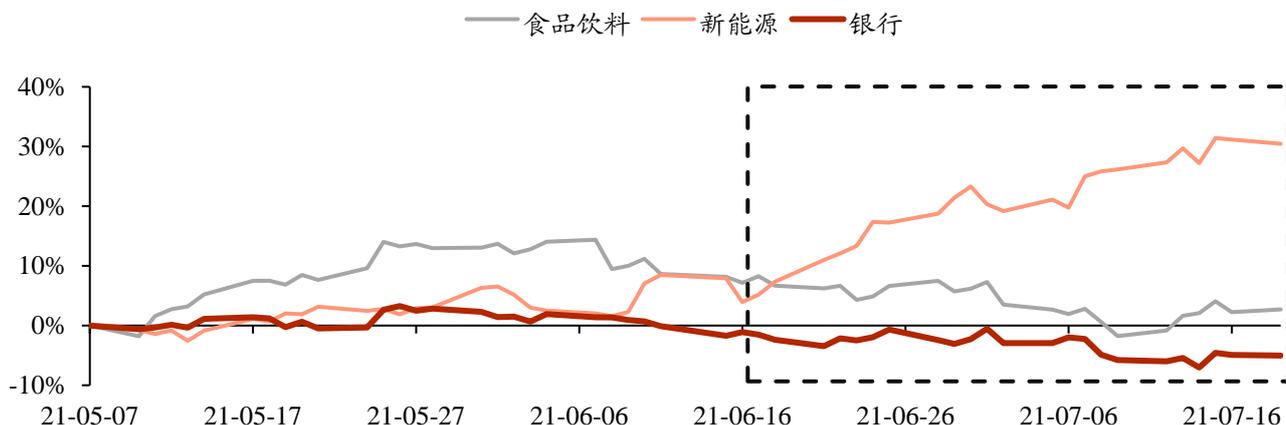
报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

图 1：2020 年 11 月 3 日-2021 年 1 月 29 日，银行板块、食品饮料板块、新能源板块绝对收益情况



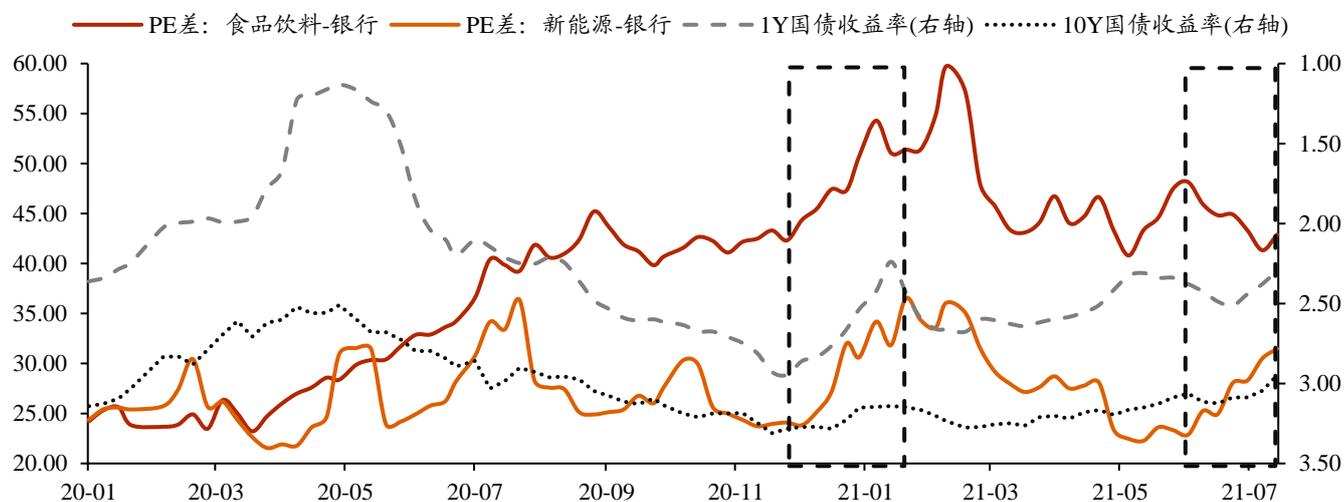
资料来源：wind，浙商证券研究所。注：统计区间为 2020 年 11 月 3 日至 2021 年 1 月 29 日。指数分别采用中证申万食品饮料指数，万得新能源概念指数，万得银行行业指数，下同。

图 2：2021 年 5 月 7 日-2021 年 7 月 19 日，银行板块、食品饮料板块、新能源板块绝对收益情况



资料来源：wind，浙商证券研究所。注：统计区间为 2021 年 5 月 7 日至 2021 年 7 月 19 日。

图 3：银行板块、食品饮料板块、新能源板块 PE (TTM) 估值差



资料来源：wind，浙商证券研究所。注：国债收益率数据为周度平均，截至 2021 年 7 月 16 日。国债数据已逆序。

**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。

**表 2：银行业和披露快报的上市银行 21H1 经营数据一览**

		张家港行	无锡银行	常熟银行	银行业数据
利润增速	21H1	19.7%	15.4%	15.2%	n.a
	Δ	5pc	9pc	10pc	
营收增速	21H1	5.1%	11.5%	7.7%	n.a
	Δ	-2pc	8pc	3pc	
规模增速	21H1	8.4%	9.7%	10.7%	9.2%
	Δ	-8pc	-3pc	-7pc	0pc
不良率	21H1	0.98%	0.93%	n.a	1.86%
	Δ	-14bp	-5bp	n.a	-3bp
拨备覆盖率	21H1	417%	438%	n.a	190%
	Δ	76pc	34pc	n.a	7pc

资料来源：wind，银保监会，浙商证券研究所。Δ=21H1 指标-21Q1 指标。

## 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>