

月酝知风之银行业

基本面延续改善，看好估值修复行情

2021年8月3日

平安证券研究所银行&金融科技研究团队



核心摘要

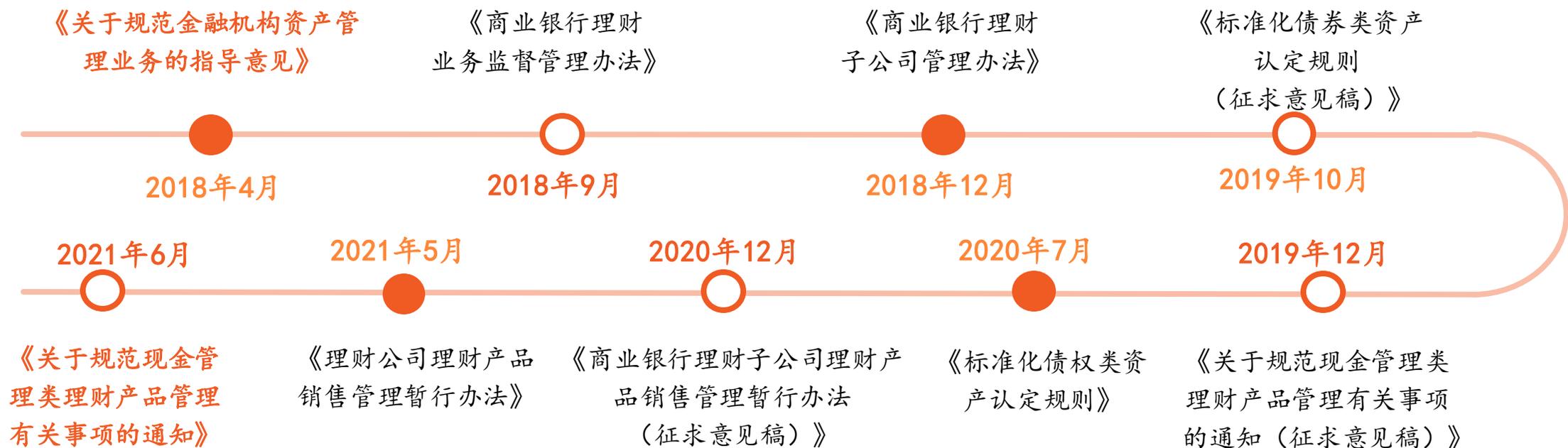
- **行业核心观点：**展望2021年8月份，我们看好银行板块的估值修复行情，核心逻辑如下：1) 经济增长动能边际减弱，但仍处在平稳运行的过程中，利于行业基本面的延续改善；2) 8月银行中报集中披露，考虑到行业2020年以来大幅计提了信贷成本夯实拨备水平，建议继续关注信贷成本释放带来的业绩弹性。3) 板块近期回调幅度明显，当前静态PB估值水平已回落至0.65x，处在历史绝对低位，安全边际充分。个股推荐：1) 以招行、宁波为代表的体质机制灵活，负债端具备优势的银行；2) 以兴业、邮储为代表的低估值品种。
- **行业热点跟踪：银行理财重回正轨，非保本理财规模恢复正增长。**截至2021Q2，非保本理财存续规模25.41万亿，较上年末增长1.0%，其中净值型产品占比达到73.34%，较上年末提升10.94%，净值型转型进度不断加快。产品期限方面，存续产品投资期限进一步拉长，净值型产品中1年期以上产品占比较上年末提升5.4个百分点。从基础资产来看，新发产品中债券、股票的占比持续提升。包括现金管理理财新规等配套文件的陆续落地，我们认为目前理财业务仍存在着调整压力，但政策环境的持续优化、居民理财需求的高速增长、理财转型有序推进，考虑到银行在渠道端的绝对优势，理财业务有望重回发展快轨。
- **市场走势回顾：**7月银行板块下跌10.23%，跑输沪深300指数2.32个百分点。个股方面，7月银行股普遍下跌，仅苏农、无锡、张家港银行上涨，涨幅分别为4.3%/2.4%/1.5%。平安、杭州跌幅居前，分别下跌21.8%/18.0%。
- **宏观与流动性跟踪：**1) 6月制造业PMI较5月下降0.1个百分点至50.9%，经济修复动能趋缓，但整体仍保持平稳恢复态势。2) 7月市场利率整体上行，1/10年期国债收益率分别较上月变化-30/-26BP至2.13%/2.84%。政策利率方面，7月1年期MLF利率与上月持平在2.95%，LPR 1年期/5年期与上月持平在3.85%/4.65%。3) 6月新增信贷2.12万亿，同比多增3100亿元，其中企业中长期贷款同比多增1019亿元，与上月基本持平。
- **风险提示：**1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升；2) 金融监管力度抬升超预期；3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。



行业热点跟踪：银行理财2021年1-7月回顾与展望

➤ **政策回顾：** 现金管理类理财产品管理新规正式稿落地，理财业务监管框架进一步完善。2018年资管新规出台后，银行理财业务迎来重大变革，此后相关政策陆续出台。21年上半年，现金管理类理财产品正式稿落地，针对此前现金管理类与货基等同类产品监管要求不一致问题以及存在监管套利的现象，将现金管理类产品的监管各项管理细则严格对标货基等同类产品，理财业务的监管框架不断完善。

◆ 资管新规以来理财业务相关政策动态梳理

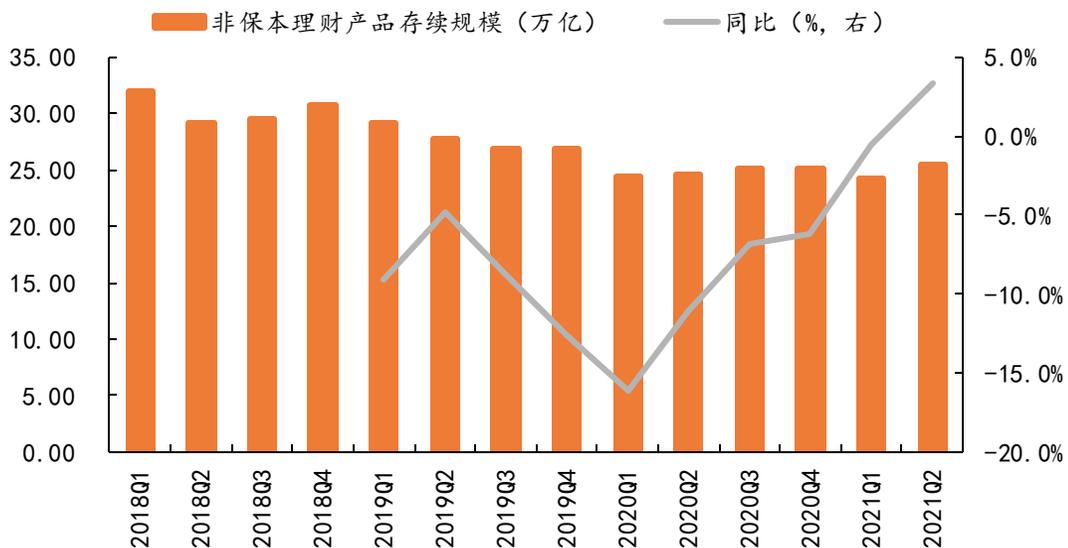




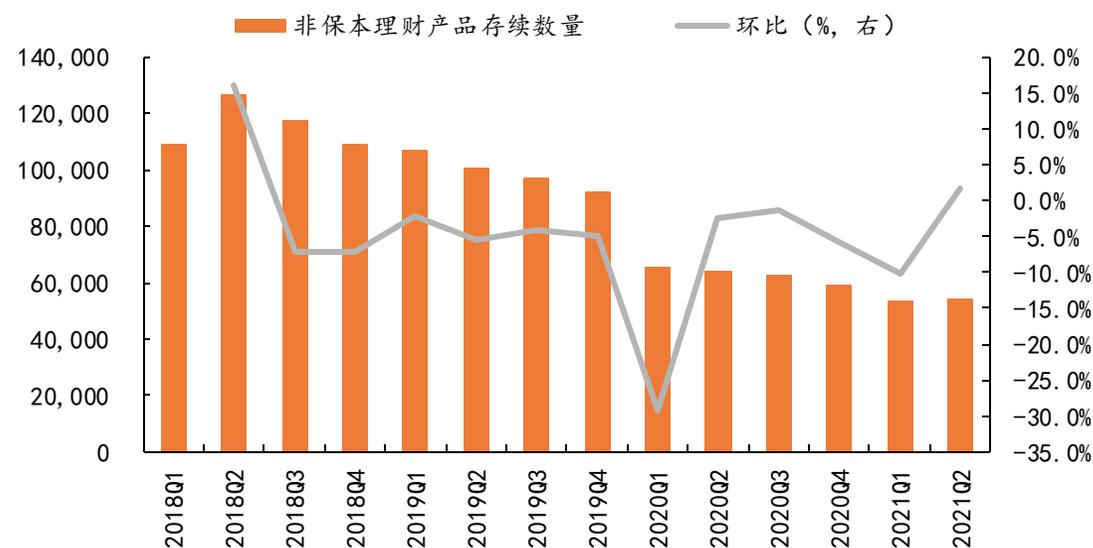
行业热点跟踪：银行理财2021年1-7月回顾与展望

➤ 存续规模和产品数量跟踪：银行理财重回正轨，非保本理财规模恢复正增长。根据普益标准数据统计，截至2021Q2，非保本理财产品存续规模25.41万亿，较2020年末小幅增长1.0%，从产品数量来看，全市场商业银行（不包括外资银行）非保本理财产品的存续数量54027款，较2020年末减少5,041款。

◆ 非保本理财存续规模及增速



◆ 非保本理财存续产品数量



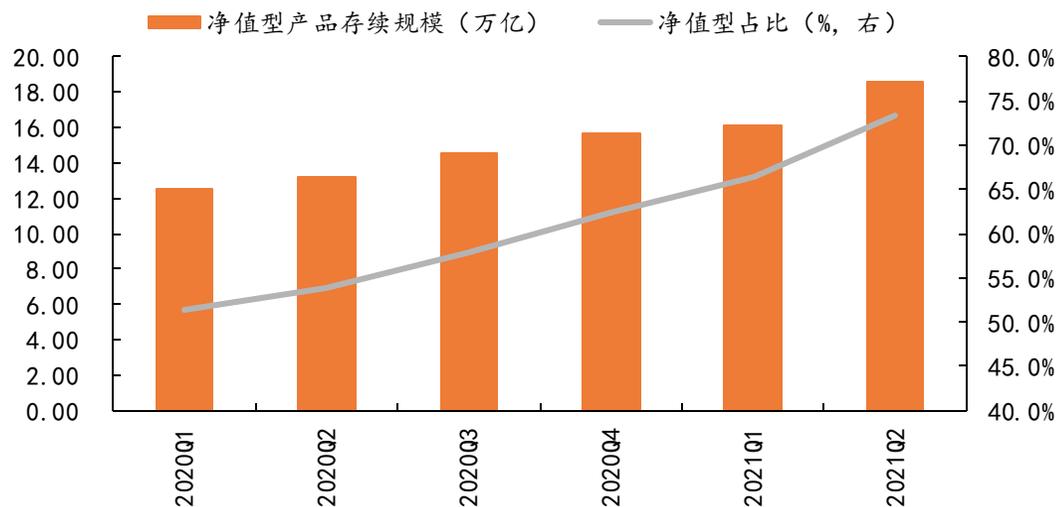
资料来源：普益标准，平安证券研究所



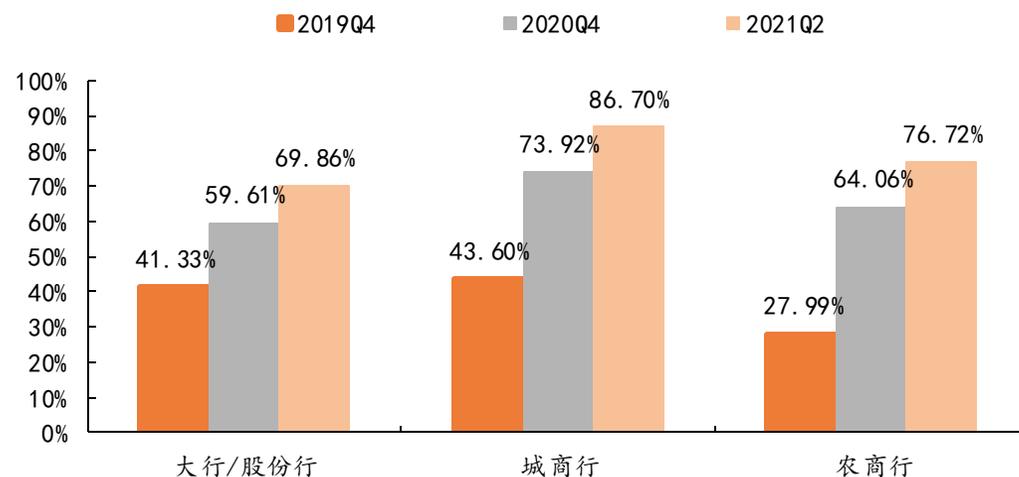
行业热点跟踪：银行理财2021年1-7月回顾与展望

➤ **存量结构分析：净值型转型进度不断加快，净值化比例超7成。**净值化转型方面，银行理财延续了资管新规以来的趋势，净值型产品存续规模占比不断提升，根据普益标准统计，截至2021年Q2，行业整体净值型产品存续规模达到18.63万亿，较全部非保本理财产品存续规模占比达到73.34%，较2020年末提升10.94%。个体来看，城商行、农商行净值化转型进度最快，分别达到86.70%/76.72%，较2020年末分别提升12.78%/12.66%，全国性银行净值化转型也在持续推进中（大行/股份行），净值化转型进度达到69.86%，较2020年末提升10.25%。

行业净值化转型不断加快



净值化转型不断加快（按类型）



资料来源：普益标准，平安证券研究所



行业热点跟踪：银行理财2021年1-7月回顾与展望

► **理财子情况跟踪：大中型银行理财子平稳展业，城商行加速布局。** 理财子动态方面，2021年上半年渤海银行出资20亿元筹建渤银理财获批，恒丰银行出资20亿元筹建恒丰理财获批。目前大中型银行中，6家国有大行和6家股份行理财子公司均已开业运营，此外浦发银行、民生银行、广发银行、恒丰银行、渤海银行理财子公司均处于获批筹建状态，仅浙商银行理财子公司仍在申报中。城商行中上银理财新增获批筹建，理财子阵营的不断壮大，银行理财产品净值化转型进程逐步加快。

行业获批理财子进度跟踪

类型	公司名称	股东	筹建获批时间	开业批复时间	类型	公司名称	股东	筹建获批时间	开业批复时间
大行	工银理财	工商银行	2019.02	2019.05	股份行	渤银理财	渤海银行	2021.04	-
	建银理财	建设银行	2018.12	2019.05		恒丰理财	恒丰银行	2021.06	-
	中银理财	中国银行	2018.12	2019.06	城商行	上银理财	上海银行	2021.07	-
	农银理财	农业银行	2019.01	2019.07		宁银理财	宁波银行	2019.06	2019.12
	交银理财	交通银行	2019.01	2019.05		徽银理财	徽商银行	2019.08	2020.04
	中邮理财	邮储银行	2019.05	2019.12		杭银理财	杭州银行	2019.06	2019.12
股份行	招银理财	招商银行	2019.04	2019.10		青银理财	青岛银行	2020.02	2020.09
	兴银理财	兴业银行	2019.06	2019.12		南银理财	南京银行	2019.12	2020.08
	信银理财	中信银行	2019.12	2020.06	苏银理财	江苏银行	2019.12	2020.08	
	光银理财	光大银行	2019.04	2019.09	农商行	渝农商理财	渝农商行	2020.02	2020.06
	浦银理财	浦发银行	2020.08	-		汇华理财	东方惠理、中银理财	2019.12	2020.09
	民生理财	民生银行	2020.12	-	中外合资	贝莱德建信理财	贝莱德、建信理财	2020.08	2021.05
	平安理财	平安银行	2019.12	2020.08		施罗德交银理财	施罗德、交银理财	2021.02	-
	华夏理财	华夏银行	2020.04	2020.09		高盛工银理财	高盛、工银理财	2021.05	-

资料来源：wind，平安证券研究所

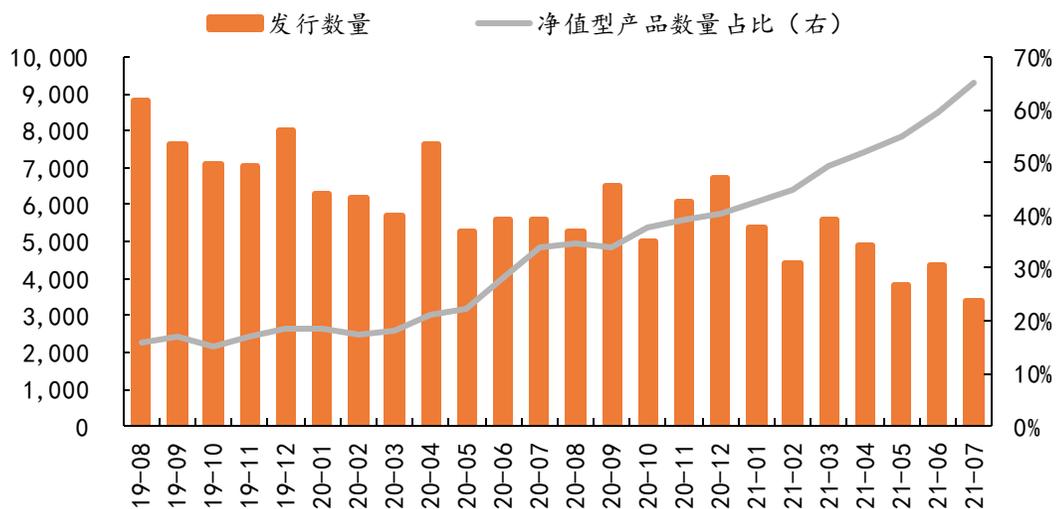
注：数据截至2021.08.01



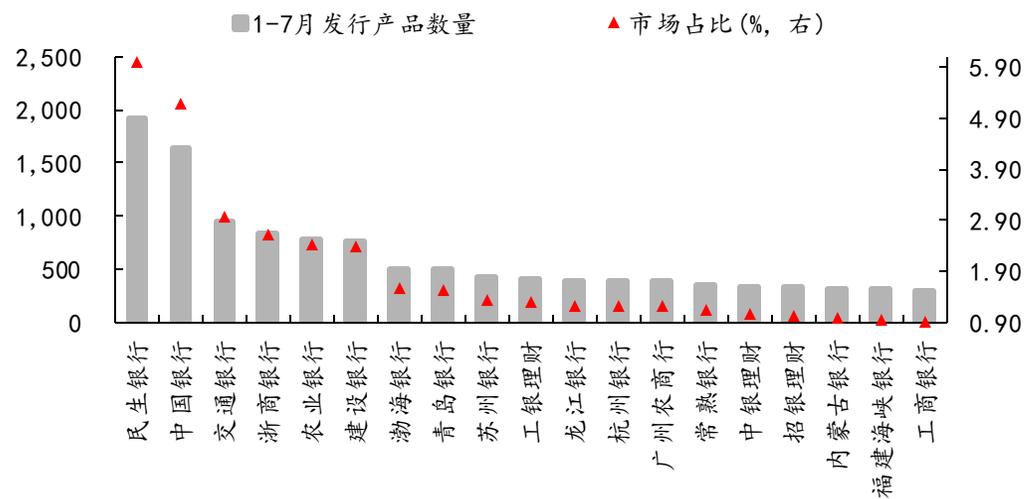
行业热点跟踪：银行理财2021年1-7月回顾与展望

➤ **发行数量跟踪：1-7月净值型理财产品发行量同比增长73%。**从理财产品的发行量来看，根据Wind统计，1-7月银行理财产品发行数量31,830只，同比减少25%，但新发产品中净值型理财产品的占比大幅提升，1-7月新发净值型理财产品数量达到16,462只，同比增长73%，占1-7月银行理财产品发行量的52%，同比提升29个百分点。公司维度来看，1-7月民生银行、中国银行、交通银行的理财产品发行量领先，理财子中工银理财、中银理财、招银理财发行数量排在前三位。

银行理财产品发行数量情况



1-7月银行理财产品发行数量排名



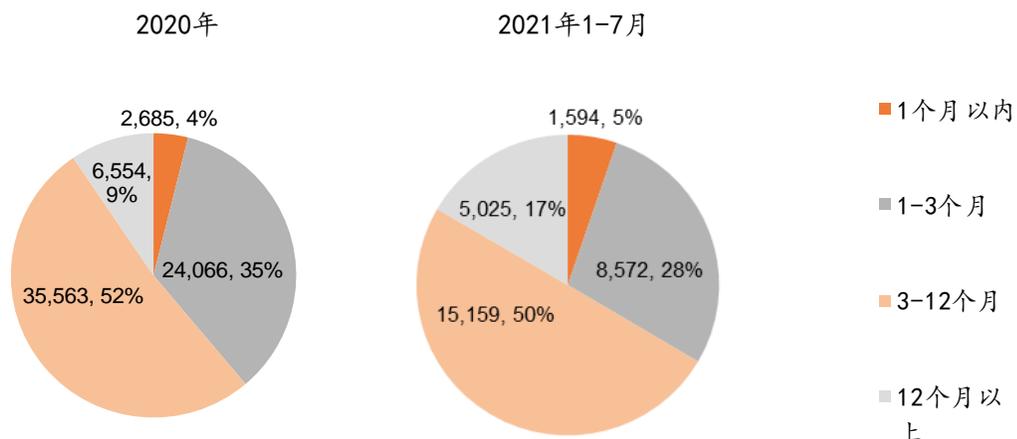
资料来源：Wind，平安证券研究所



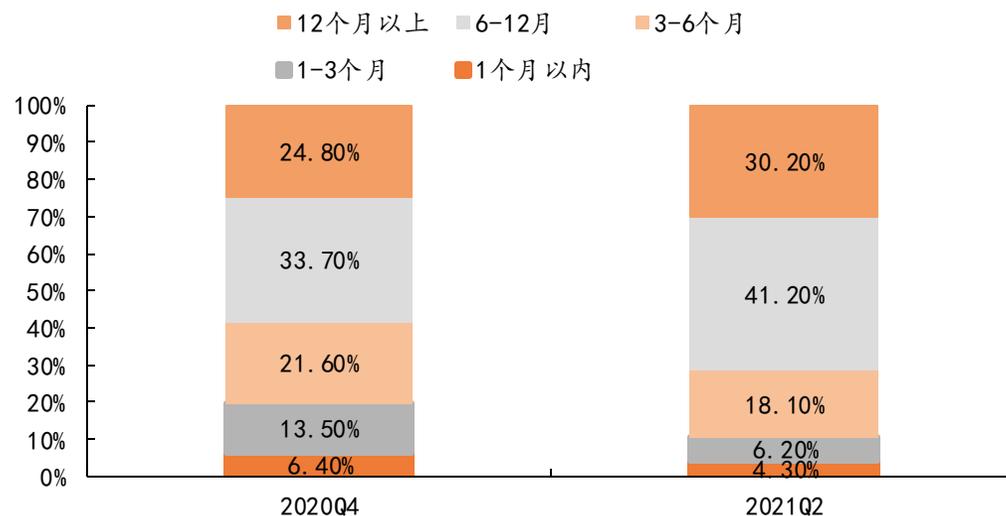
行业热点跟踪：银行理财2021年1-7月回顾与展望

➤ **期限变化跟踪：新发产品中1年期以上大幅提升，存续产品投资期限进一步拉长。**从新发产品的投资期限来看，21年1-7月新发银行理财产品中，投资期限在3-12个月的占比依旧最高，为50%，但我们观察到长投资期限产品占比大幅提升，新发产品中投资期限在1年期以上的达到了17%，较2020年大幅提升了8个百分点。从存续产品来看，同样可以观察到中长期产品的占比大幅提升，根据普益标准数据，21Q2净值型产品中6-12个月的产品占比提升了7.5个百分点，1年期以上产品占比较20年末提升5.4个百分点。

发行产品中1年期以上理财产品占比大幅提升



存续净值型产品的长投资期限产品占比进一步提升



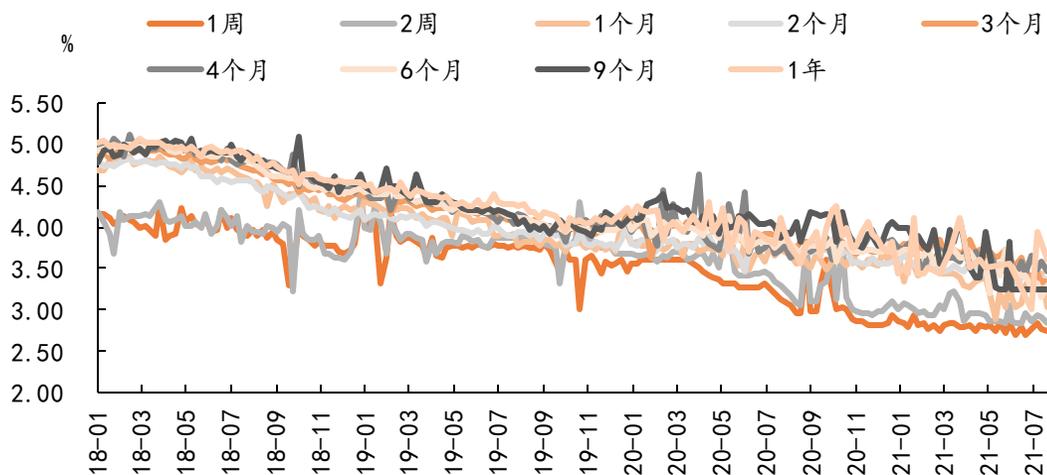
资料来源：Wind，普益标准，平安证券研究所
注：剔除未公布期限的产品



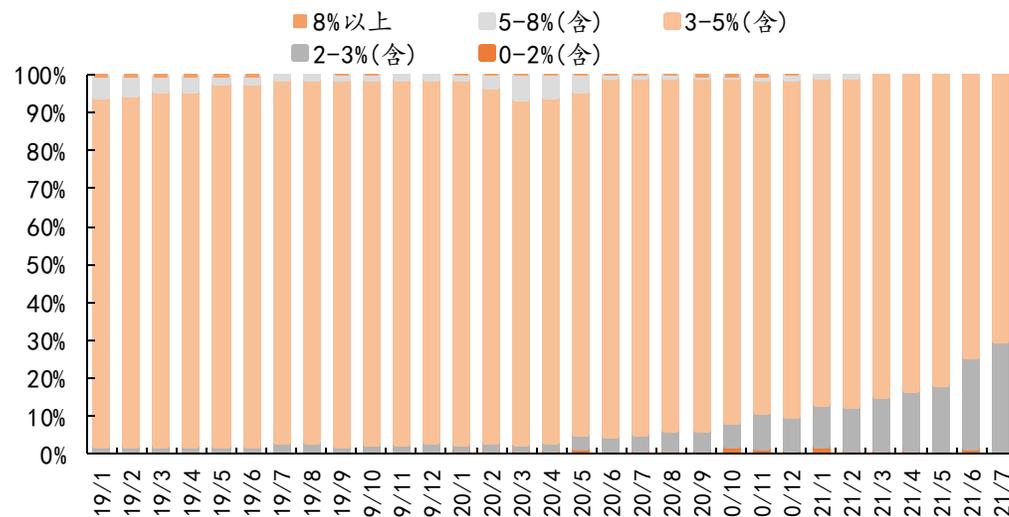
行业热点跟踪：银行理财2021年1-7月回顾与展望

➤ 预期收益率跟踪：各期限产品的预期收益率不同程度下跌。2021年7月最后一周3个月/6个月/1年的全市场理财产品各期限预期年化收益率分别为3.33%/3.28%/3.60%，较2020年末分别下降45BP/42BP/22BP。从21年以来发行产品的预期收益率水平来看，3%以上产品占比不断下降。

◆ 全市场人民币理财产品不同期限类别预期收益率变动



◆ 新发产品预期收益率分布



资料来源：Wind，平安证券研究所
注：剔除未公布收益率的产品

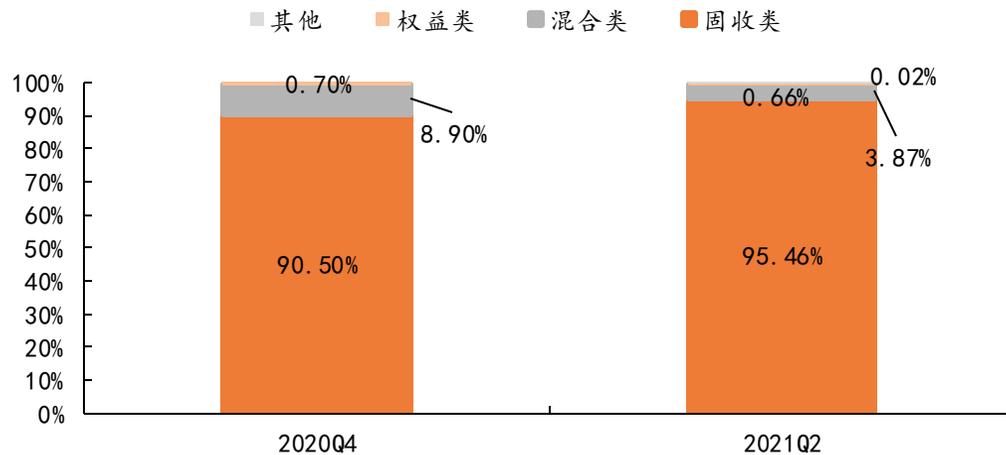
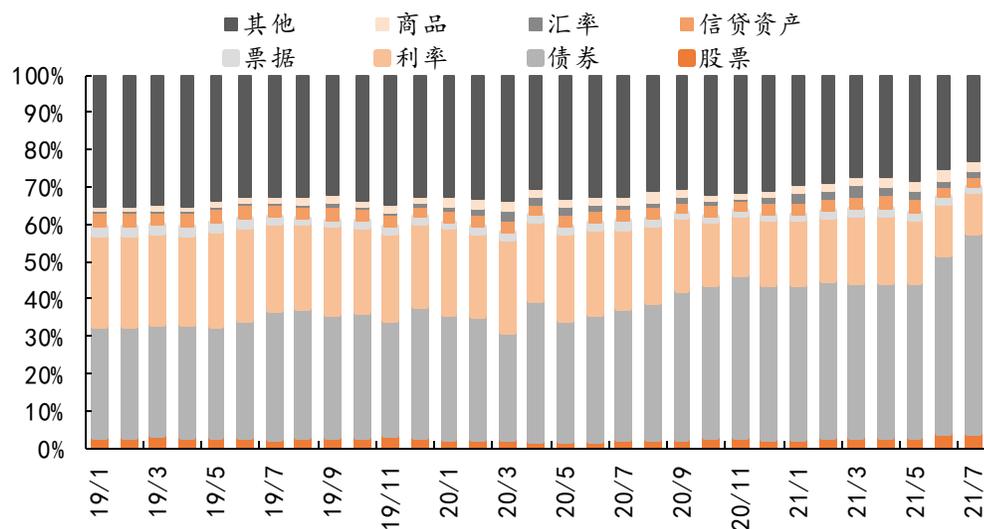


行业热点跟踪：银行理财2021年1-7月回顾与展望

- **基础资产跟踪：标准债券、股票的占比持续提升。**从理财产品基础资产来看，2021年1-7月共发行以债券为基础资产的理财产品23,707只，占总发行数量的43.5%，较2020年占比提升7.3个百分点，共发行以股票为基础资产的理财产品1,790只，占总发行数量的3.3%，较2020年占比提升0.8个百分点。
- **投资性质跟踪：存续净值型产品中固收类产品占比进一步提升。**截至2021Q2，存续净值型产品中固收类产品占比达到95.46%，较2020年末进一步提升5个百分点，混合类、权益类均有所下降。

◆ 新发产品中，债券、股票产品占比持续提升

◆ 存续净值型产品中，固收类占比进一步提升





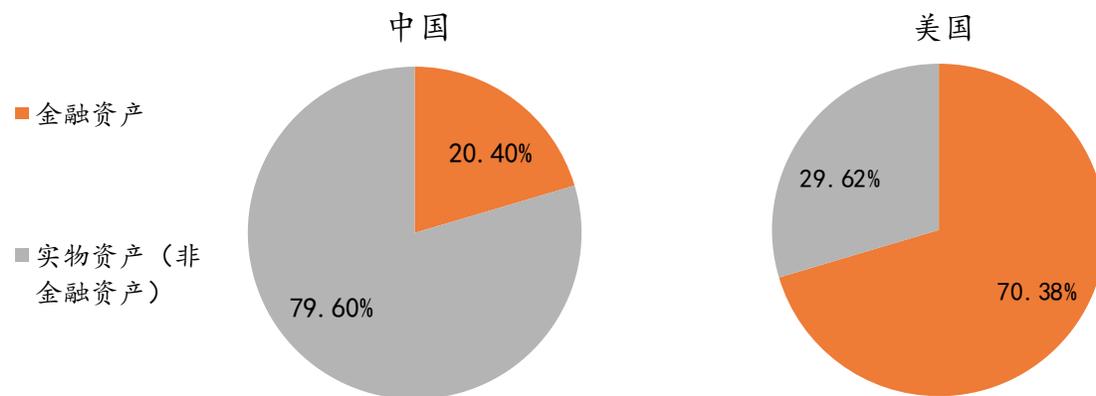
行业热点跟踪：银行理财2021年1-7月回顾与展望

- **展望：理财业务仍面临整改压力，但国内财富管理空间广阔，负债端客群基础优势下，看好银行理财业务稳步发展。**资管新规过渡期将于2021年底结束，从目前整个行业理财产品的转型进度来看，依然存在一定的整改压力。但长期看，我国财富管理需求广阔，国内居民金融资产配置比例较发达国家依然存在较大差距，而银行相比于其他财富管理机构在负债端渠道的竞争优势依然稳固。后资管新规时代，随着政策环境的持续优化、居民理财需求的高速增长、银行理财转型有序推进，考虑到银行在渠道端的竞争力，我们认为银行理财业务有望重回发展快轨。

国内居民可投资资产稳步增长



中美居民财富结构对比



资料来源：Wind，招行&贝恩《中国私人财富报告》，美国商务部，央行课题组，平安证券研究所



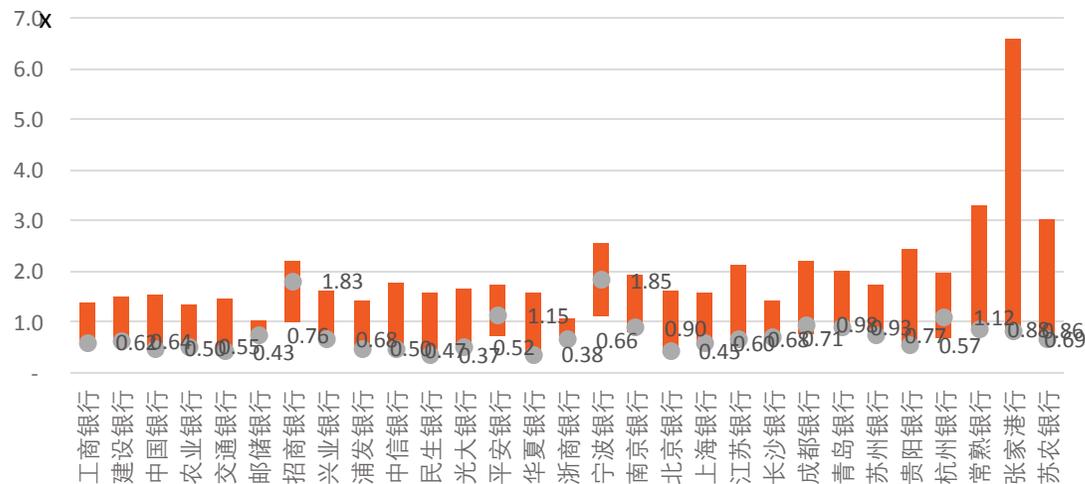
行业核心观点：看好板块估值修复的空间

- 展望2021年8月份，我们看好银行板块的估值修复行情，核心逻辑如下：1) 经济增长动能边际减弱，但仍处在平稳运行的过程中，Q2实际GDP两年复合增速5.5%，仍处在十四五期间经济潜在增速区间（5%-5.7%）的偏高水平，行业基本面有望延续改善；2) 8月银行中报集中披露，考虑到行业2020年以来大幅计提了信贷成本夯实拨备水平，建议继续关注信贷成本释放带来的业绩弹性，关注银行业绩超预期的可能。3) 流动性宽松预期下，市场风格分化，板块回调幅度明显，当前行业静态PB估值水平已回落至0.65x，仍处在历史绝对低位，安全边际充分。
- 个股推荐：1) 以招行、宁波为代表的体质机制灵活，负债端具备优势的银行；2) 以兴业、邮储为代表的低估值品

◆ 上市银行静态PB (LF) 仅为0.65x



◆ 上市银行个股静态估值多数处在历史低分位水平

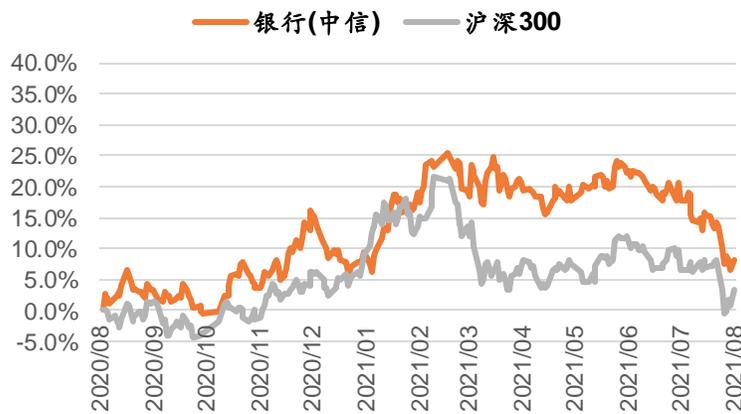


资料来源：Wind，平安证券研究所
注：截止日为2021年7月31日

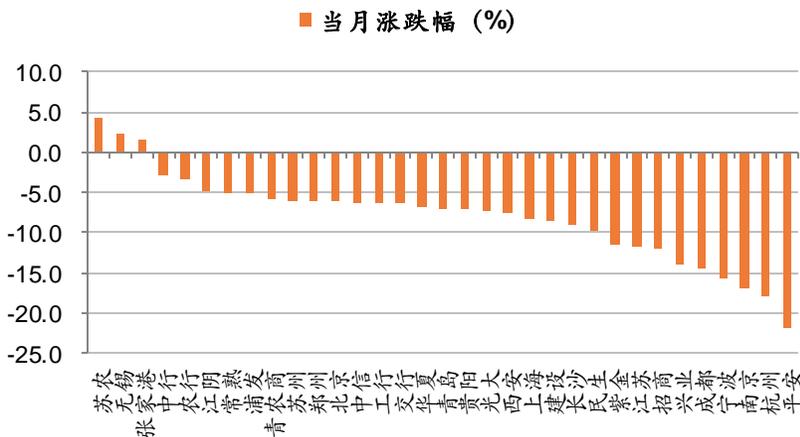
板块走势回顾：国内银行板块表现

- 7月银行板块下跌10.23%，跑输沪深300指数2.32个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第21位。
- 个股方面，7月银行股普遍下跌，其中仅苏农、无锡、张家港银行上涨，涨幅分别为4.3%/2.4%/1.5%，平安、杭州跌幅居前，分别下跌21.8%/18.0%。

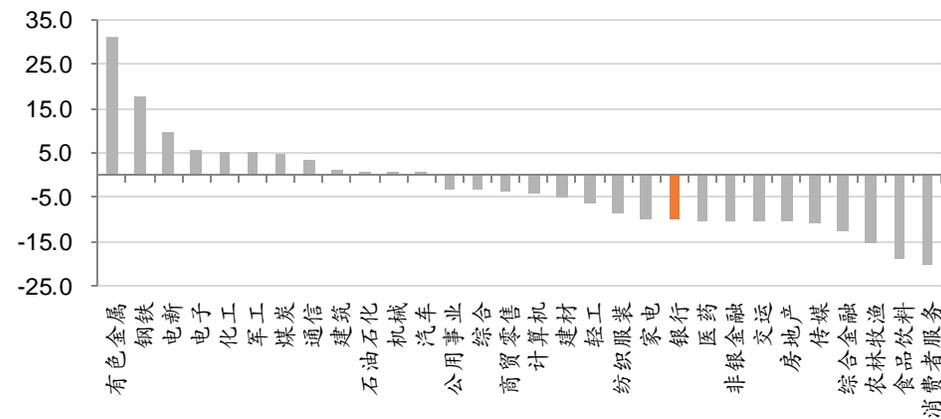
7月银行跑输沪深300



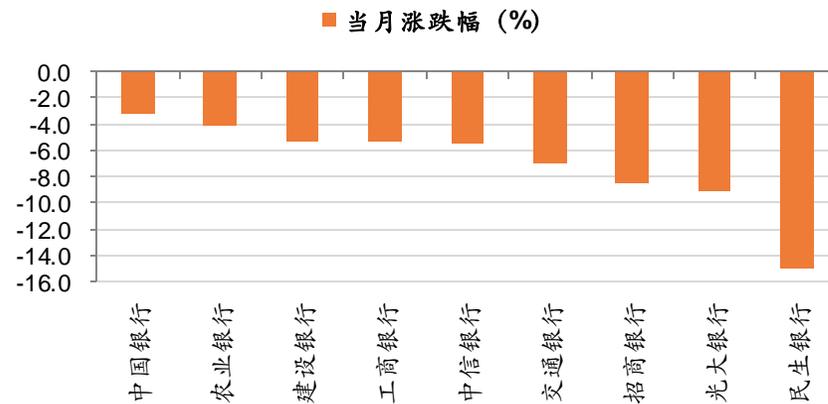
7月个股普跌



银行本月涨跌幅排名 (21/30) - 中信一级行业



7月港股主要中资银行涨跌幅表现



海外银行板块表现

公司名称	币种	股价	总市值 百万	ROA		ROE		PB		7月	年初至今
				2020	2021E	2020	2021E	2020	2021E		
美国											
摩根大通	USD	151.78	459,457.50	0.81%	1.14%	9.96%	15.92%	1.88	1.76	-1.86%	21.71%
美国银行	USD	38.36	322,795.71	0.63%	0.93%	6.46%	10.38%	1.34	1.27	-6.96%	27.72%
花旗集团	USD	67.62	139,773.75	0.47%	0.85%	5.09%	10.21%	0.79	0.72	-3.71%	12.20%
富国银行	USD	45.94	188,648.50	0.18%	0.83%	1.35%	9.33%	1.17	1.07	1.44%	53.03%
美国合众银行	USD	55.54	82,736.71	0.96%	1.30%	9.86%	14.84%	1.77	1.72	-2.51%	21.00%
欧洲											
汇丰控股	USD	27.57	114,942.34	0.20%	0.37%	2.26%	5.40%	0.66	0.63	-4.44%	9.02%
桑坦德	USD	3.67	63,640.15	-0.60%	0.44%	-9.49%	7.00%	0.63	0.62	-6.14%	20.33%
法国巴黎银行	EUR	51.45	76,434.56	0.29%	0.28%	6.03%	6.53%	0.63	0.60	-2.69%	19.36%
巴克莱	USD	9.79	41,405.14	0.12%	0.29%	2.48%	6.98%	0.55	0.52	1.45%	23.25%
瑞银集团	USD	16.48	57,293.47	0.56%	0.48%	10.14%	9.29%	1.01	0.95	7.43%	17.50%
渣打集团	HKD	47.15	18,776.16	0.17%	0.30%	1.80%	4.62%	0.43	0.41	-4.55%	-2.00%
德意志银行	USD	12.51	25,838.49	-0.01%	0.15%	-0.63%	2.46%	0.40	0.39	-4.36%	14.77%
日本											
三菱日联金融集团	USD	5.31	72,679.28	0.30%	0.20%	4.66%	4.10%	0.53	0.43	-2.03%	19.86%
三井住友金融集团	USD	6.74	46,378.38	0.43%	0.40%	6.65%	6.50%	0.50	0.45	-2.18%	9.24%
瑞穗金融集团	USD	2.87	74,274.63	0.30%	0.20%	5.03%	5.00%	0.05	0.44	0.70%	12.55%
中国香港											
中银香港	HKD	25.00	34,008.60	0.94%	0.85%	9.71%	9.30%	0.90	0.86	-5.12%	10.89%
恒生银行	HKD	149.10	36,676.63	1.02%	1.00%	10.08%	9.89%	1.73	1.57	-3.87%	15.08%
东亚银行	HKD	12.80	4,807.31	0.29%	0.43%	2.08%	3.54%	0.38	0.37	-11.23%	-20.37%

资料来源: Wind, Bloomberg, 平安证券研究所

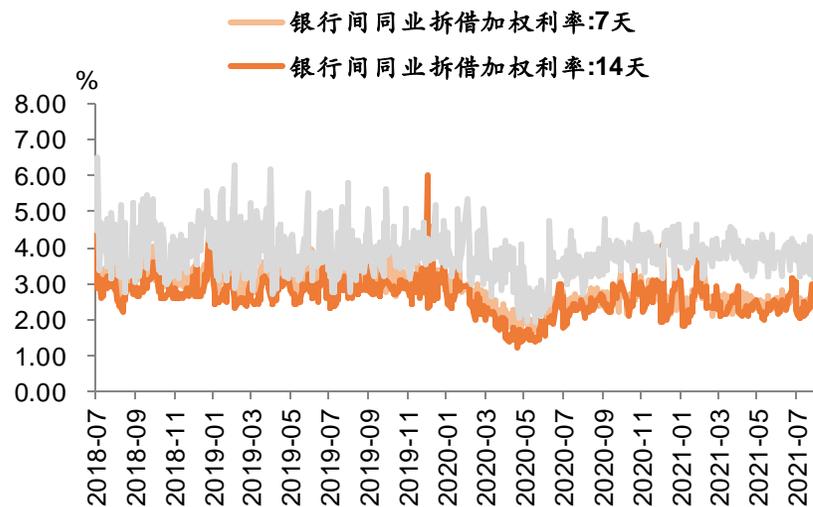
注: 收盘价为2021年7月30日, 年初至今截止日为7月30日

流动性追踪：利率跟踪

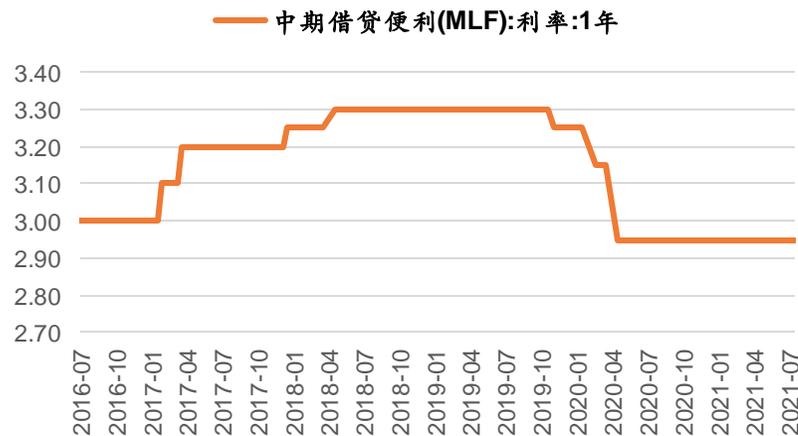
➤ 7月资金利率整体上行，银行间同业拆借利率7D/14D/3M分别较上月变化-44/-11/-64BP至2.61%/2.93%/3.09%。利率债方面，1/10年期国债收益率分别较上月变化-30/-26BP至2.13%/2.84%。

➤ 7月1年期MLF利率与上月持平在2.95%，LPR 1年期/5年期与上月持平在3.85%/4.65%。

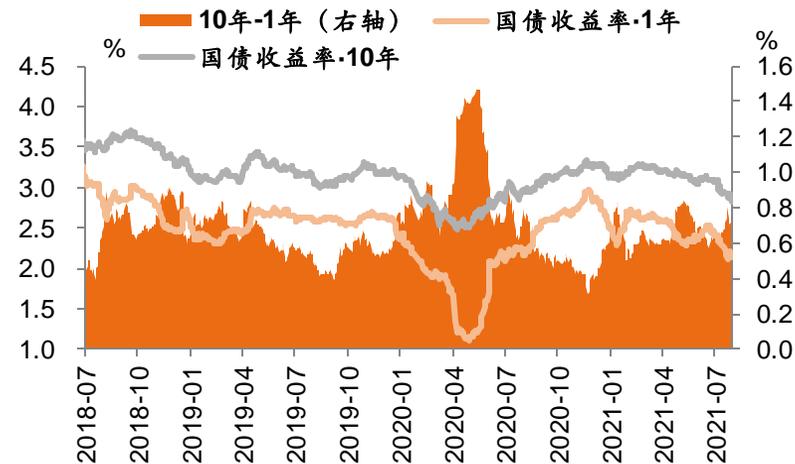
◆ 银行间同业拆借利率



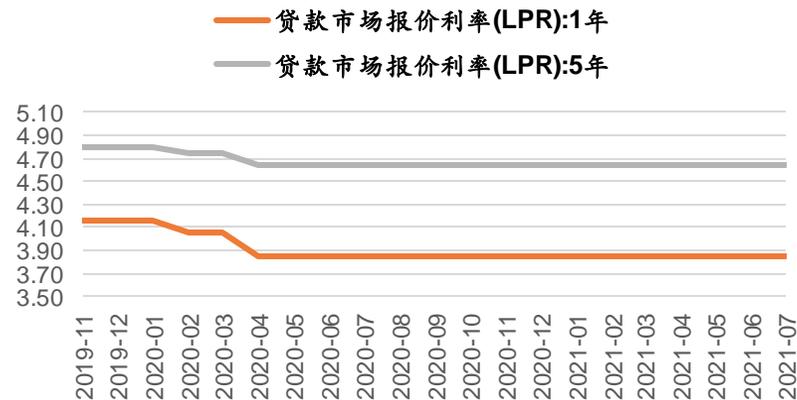
◆ MLF利率与上月持平



◆ 1年及10年期国债收益率



◆ LPR利率与上月持平

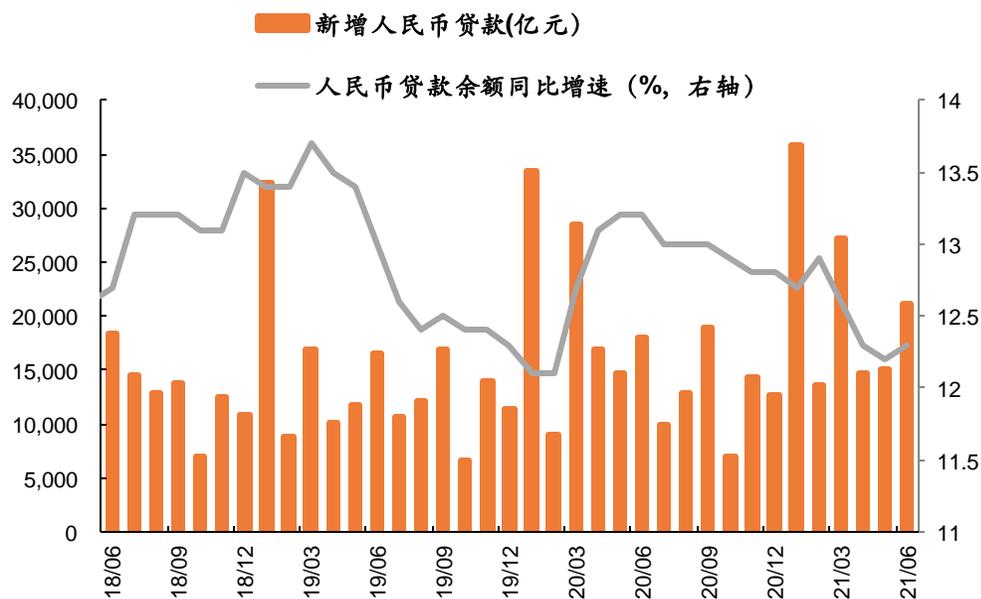


资料来源：Wind，平安证券研究所

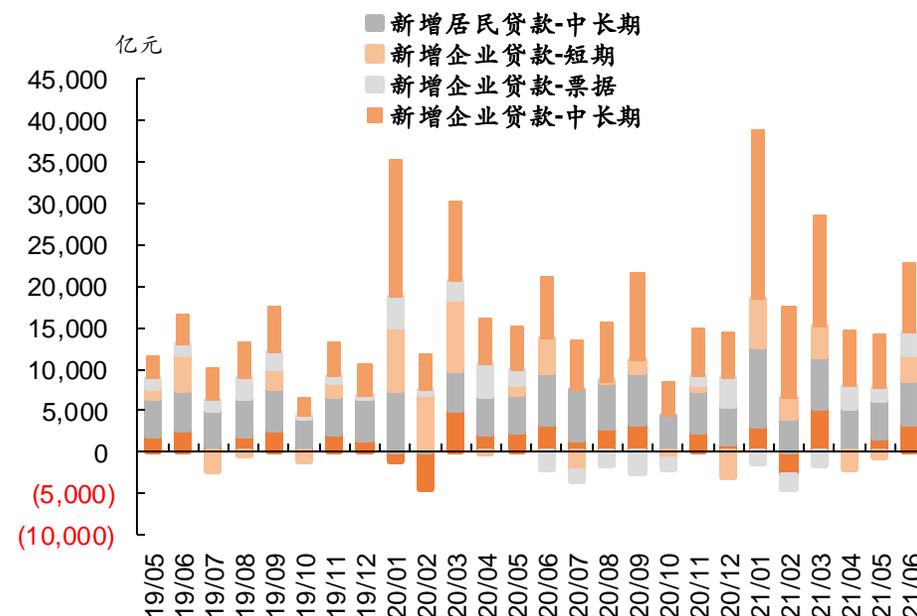
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ 6月新增信贷超预期大增，但结构表现不佳。6月新增信贷2.12万亿，同比多增3100亿元，其中企业中长期贷款同比多增1019亿元，与上月基本持平，表现不差也无惊喜，票据融资同比多增4851亿元，是6月新增贷款超预期的主因，票据规模大增反映出银行风险偏好回落，可能通过票据完成信贷任务，因此后续关注信贷结构更加重要。

6月新增人民币贷款2.1万亿



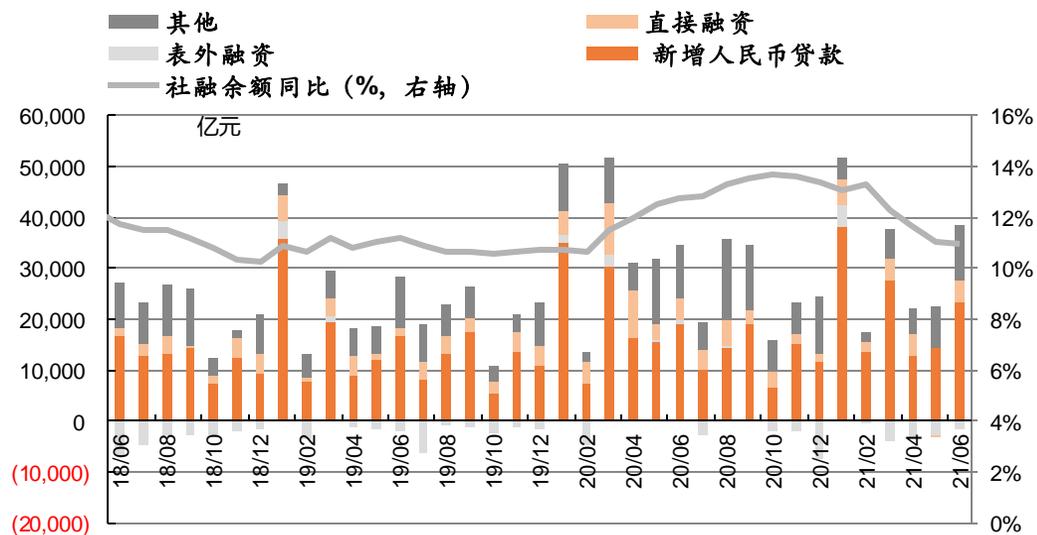
6月新增贷款结构



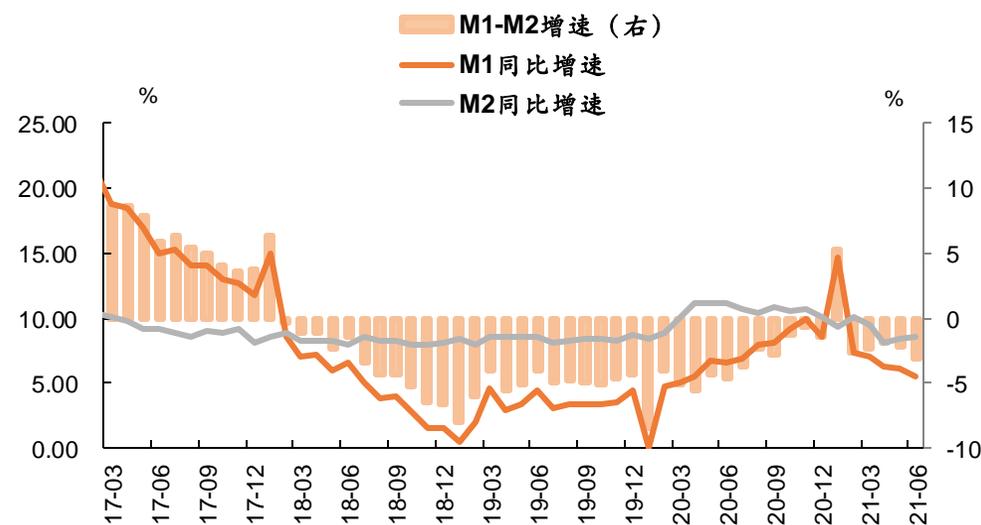
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ 表内信贷推动社融放量，居民和企业存款增长强劲。6月新增社融大幅超预期，存量社融同比持平于11.0%，两年平均增速从5月的11.8%小幅提高到11.9%。表内信贷是社融强劲的最主要支撑，非标融资继续弱势，政府债券、企业债券融资规模都基本和去年同期持平，股市融资功能延续改善。6月M1同比较上月明显回落，和地产调控趋严、房贷额度收紧有关；M2同比回升到8.6%，主要因居民和企业的存款双双强劲，而财政存款的拖累较5月减弱。

社融余额同比增速小幅下降



M1同比增速小幅下降，M2同比增速回升

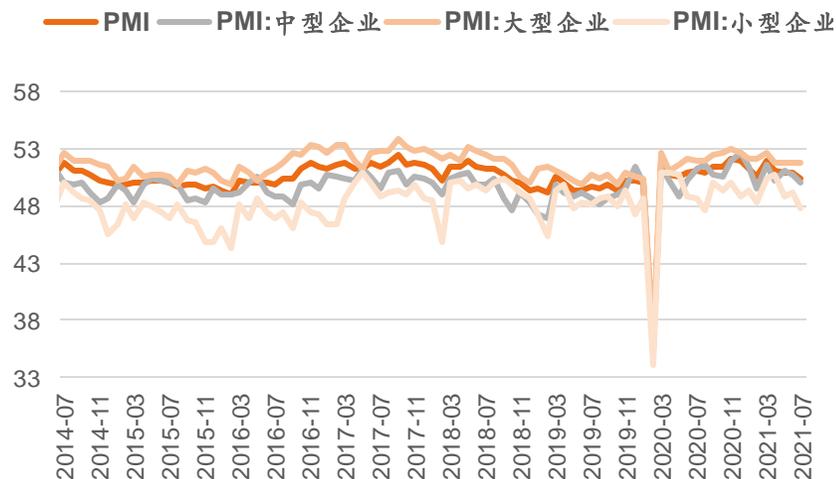


宏观经济跟踪：经济保持平稳运行

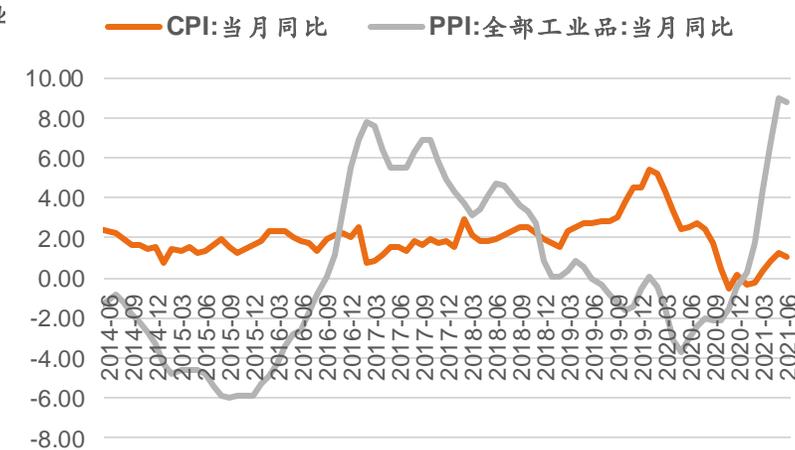
➤ 7月制造业PMI较6月下降0.5个百分点至50.4%，表现明显弱于季节性，从分项来看，需求侧新订单和新出口订单均下滑，供给侧生产指数下滑，同时库存类指标中采购下滑、产成品库存反弹，基本上全面指向经济增长放缓。价格方面，PPI同比上涨8.8%，较上个月回落0.2个百分点。

➤ 虽然宏观修复动能趋缓，但整体仍保持平稳恢复态势，预计下半年国内经济稳中向好的趋势不变。

◆ PMI 继续保持在荣枯线以上 (%)



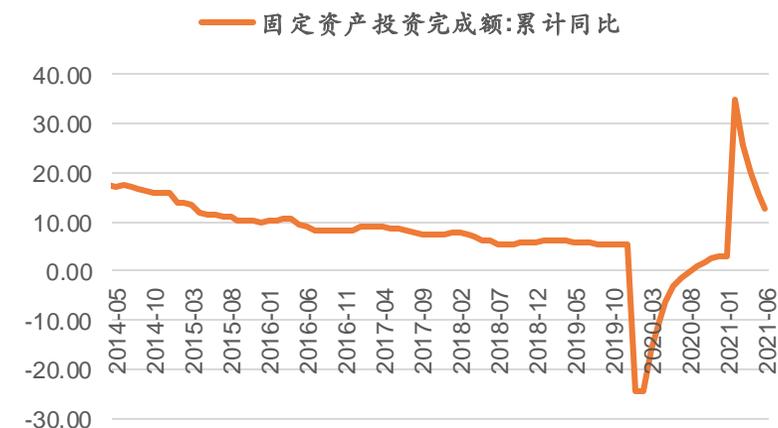
◆ 6月PPI增幅回落0.2个百分点到8.8% (%)



◆ 工业增加值同比增速延续修复



◆ 固定资产投资增速小幅回落



重要公告汇总

银行	公告内容
建设银行	7月29日，获准在银行间公开发行不超过1,450亿元二级资本债券。
交通银行	7月27日，获准在银行间公开发行不超过600亿元二级资本债券。
中信银行	7月21日，公司可转债价格由6.98元/股调整为6.73元/股。
兴业银行	7月27日，吕家进先生获准担任公司董事、董事长。
民生银行	7月14日，公司股东中国泛海所持0.89%股份将被司法拍卖，已被司法冻结。
	7月28日，股东中国泛海被动减持其持有并质押的公司H股1.42亿股（占公司总股本0.32%），减持后持有公司28.97亿股（占公司总股本6.62%）。
上海银行	7月23日，将于7月29日公开发行总额200亿元可转换公司债券，期限6年。
	7月28日，获准在银行间公开发行不超过300亿元金融债券。
	7月30日，银保监会同意上海银行筹建上银理财有限责任公司。
北京银行	7月20日，将于7月28日每股优先股派发股息5.2元（含税），合计5.2亿元。
江苏银行	7月9日，副行长周凯先生辞职。
杭州银行	7月12日，沈明先生获准担任公司董事。
	7月29日，公司股东太平洋人寿通过集中竞价方式减持公司股份5,930万股，减持比例为1%，目前持有公司1.76亿股股份（占公司总股本2.97%）。
长沙银行	7月19日，银保监会湖南监管局同意其注册资本由34.22亿元变更至40.22亿元。
无锡银行	7月12日，胥焱冰先生获准担任副行长。
郑州银行	7月30日，获准在银行间公开发行不超过50亿元创新创业金融债券。
贵阳银行	7月30日，银保监会核准盛军公司董事、行长任职资格。
齐鲁银行	7月20日，公司注册资本由41.23亿元增加至45.81亿元。
紫金银行	7月20日，公司将根据有关监管规定的要求在21年8月6日召开股东大会审议《关于向下修正A股可转换公司债券转股价格的议案》。

个股推荐：招商银行

➤ 盈利能力保持优异，负债端优势有望凸显。20年疫情影响下，招行仍保持营收和利润稳定增长，1季度净利润同比增长15.2%，同时，招行负债端的优势不断强化，公司坚持以核心存款增长为主的策略，存款结构持续优化，财富管理业务保持高增长，零售和私行AUM稳步提升。招行在零售业务上的竞争优势依旧明显，近几年公司不断推进轻型化战略，领先的科技投入、前瞻性的战略布局支撑公司的盈利能力始终保持行业前列。考虑到21年资金面偏紧、流动性环境边际收敛，银行核心负债能力的重要性提升，公司负债端受益于零售战略带来的揽储能力优势有望进一步凸显，在优异的盈利能力和资产质量保证下，看好招行长期投资价值。

招商银行盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万）	267,002	286,891	323,553	356,233	392,281
YoY（%）	8.2	7.4	12.8	10.1	10.1
归母净利润（百万）	92,867	97,342	113,028	128,965	147,044
YoY（%）	15.3	4.8	16.1	14.1	14.0
ROE（%）	17.1	16.0	16.8	17.1	17.3
EPS（摊销/元）	3.68	3.86	4.48	5.11	5.83
P/E（倍）	12.63	12.05	10.38	9.09	7.98
P/B（倍）	2.03	1.83	1.66	1.46	1.31

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2021年7月30日收盘价

个股推荐：宁波银行

➤ **民营市场化基因，盈利能力保持行业前列。**宁波银行作为城商行的标杆，受益于多元化的股权结构、市场化的治理机制和稳定的管理团队带来的战略定力，盈利能力和成长性领先同业，整体来看依旧处于快速扩张期。Q1 盈利增速进一步提升，目前 500%以上的拨备水平也对公司未来的稳健经营和业绩弹性带来支撑。同时公司近几年深耕小微企业客群，小微贷款规模稳健增长，此外近几年持续聚焦零售业务和轻资本业务的拓展，零售贷款和零售AUM保持高速增长，我们继续看好公司盈利高速增长的可持续性。公司 2020 年完成了 80 亿的定增，7月公司120亿配股方案获证监会通过，资本实力不断夯实，有利于进一步打开未来资产负债表的扩张空间。

◆ 宁波银行盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	35,046	41,108	49,495	57,098	66,200
YoY (%)	21.20	17.3	20.4	15.4	15.9
归母净利润(百万元)	13,714	15,050	18,330	21,643	25,557
YoY (%)	22.6	9.7	21.8	18.1	18.1
ROE (%)	18.3	15.9	16.5	17.1	17.4
EPS(摊薄/元)	2.28	2.50	3.05	3.60	4.25
P/E(倍)	14.19	12.93	10.62	8.99	7.62
P/B(倍)	2.28	1.88	1.65	1.43	1.24

个股推荐：邮储银行

► **零售禀赋优势突出，看好持续稳定成长。**公司作为唯一一家定位零售银行的国有大行，凭借“自营+代理”的模式、领先的网点数量、在县域和中西部地区的区位优势，负债端优势稳固。同时，公司持续优化资产端结构，夯实资产质量，不良率保持行业低位。根据一季报数据，在公司“大财富管理体系”建设全面推动下，中收高增51.6%，充分利用网点及客户优势挖掘中收潜在空间，助力营收增长。考虑到21年流动性环境边际收敛，综合公司突出的核心负债能力，稳定的资产质量，我们继续看好公司未来发展的成长性和稳定性。

邮储银行盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	276,378	286,010	316,521	348,240	384,437
YoY (%)	6.0	3.5	10.7	10.0	10.4
归母净利润(百万元)	60,933	64,199	71,201	78,530	86,058
YoY (%)	16.5	5.4	10.9	10.3	9.6
ROE (%)	13.2	12.3	12.2	12.1	12.2
EPS (摊薄/元)	0.66	0.69	0.77	0.85	0.93
P/E (倍)	7.11	6.75	6.09	5.52	5.03
P/B (倍)	0.87	0.80	0.70	0.64	0.59

 风险提示

风险提示

- 1) **宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。** 银行受宏观经济波动影响较大，宏观经济走势将对企业的经营状况，尤其是偿债能力带来显著影响，从而对银行的资产质量带来波动。当前国内经济正处于恢复期，但疫情的发展仍有较大不确定性，如若未来疫情再度恶化导致国内复工复产进程受到拖累，银行业的资产质量也将存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。
- 2) **金融监管力度抬升超预期。** 银行作为金融系统中最重要的机构，受到一系列规范性文件的约束。若未来监管环境超预期趋严，可能会对银行提出更严格的资本约束、流动性管理要求等，或在资产投向上做出更严格的要求，为银行经营带来挑战。
- 3) **中美摩擦升级导致外部风险抬升。** 今年以来中美各领域的摩擦有所升级，两国关系存在进一步恶化的风险。如若未来企业制裁范围进一步扩大，不排除部分国内金融机构受到制裁的可能性。

平安证券研究所 银行&金融科技研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
武凯祥	WUKAIXIANG261@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060120090065

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2021版权所有。保留一切权利。