

银行业

点评

行业公司研究——银行业

证券研究报告

否又极，泰再来

——银行股下半年投资策略

✍ 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

否又极，泰再来！优质银行股看 50%以上空间，重点推荐兴业/平安/南京+邮储/招行。

投资要点

当前情况类似于 2020 年 9 月，悲观情绪极致、交易风格极致，导致银行股探底；而经营业绩超预期有望催化银行股下半年行情。2020 年 9 月 30 日我们坚定翻多，当下我们坚定看好下半年银行股投资机会！

□ 否又极

1、市场经济滑落的预期发酵。PMI（12月移动平均）在 2021 年初已经见顶，新出口订单 PMI 连续 3 个月降至 50%以下。市场从 2 月后就开始担忧经济会高位回落。7 月起预期降准和疫情发酵进一步催化了市场对于经济的担忧。

2、城投地产等政策引发担忧。城投和地产是银行表内外资产的主要投向之一。随着监管趋严，部分地产企业爆雷，市场担心大型房企以及地方城投平台连环爆雷导致系统性风险。我们判断总体基调是防范化解重大领域风险。短期看不排除零星点状风险暴露，但大概率不会形成系统性风险；中长期看利于长远。

3、银行板块处历史估值底部。跌幅深，行情分化，类似去年三季度情景。①板块估值极低，截至 8 月 6 日，银行板块 PB 0.62x，再次来到历史底部（10 年分位数 0-1%）；②估值差处高位，银行板块与热门板块“冰火两重天”，截至 8 月 6 日，银行与半导体、新能源 PB 估值差 10 年分位数分别为 99.8%、99.5%。

□ 泰再来

1、政策释放经济稳增长信号。市场对经济增长高位回落已有预期，关键看政策信号。7 月 30 日，政治局会议提出“筹做好今明两年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间”，稳增长态度更明朗，有利于改善对经济的悲观预期。

2、中报业绩披露有望催化行情。预计 2021 年上市银行利润增速将逐季向上，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%，且经济恢复常态化增长下，营收不良双改善。优质银行中报利润增速预测为 15%-20%，业绩突出银行有望达 20%-25%。银行半年报和全年业绩有望持续催化行情。

3、债券牛市将驱动营收超预期。2021Q2 以来债券市场持续回暖，10 年国债收益率从 2 月最高接近 3.3%一路下行至 2.8%，下行幅度接近 50bp。考虑 2020 年同期债市大跌的低基数效应，21Q2 以后银行债券投资收入有望快速增长。历史上 14、18 年出现类似情况，10 年国债收益率全年分别累计下行 93、65bp，老 16 家银行其他非息收入分别同比增长 52%、34%。债券投资是银行营收和利润重要来源，2020 年其他非息收入贡献上市银行营收和利润分别达到 11%、25%。债券牛市有望驱动银行投资收益超预期，支撑营收和利润增长。

□ 投资建议

银行板块再迎否极泰来，中报业绩有望催化下半年行情，坚定看好下半年银行股投资机会。个股方面，未来银行业将大浪淘沙、显著分化，重点推荐有望在大财富领域胜出的银行。当前招行、宁波已经获得市场认可，结合未来胜出的概率、估值性价比，重点推荐兴业/平安/南京+邮储/招行。

□ **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。**

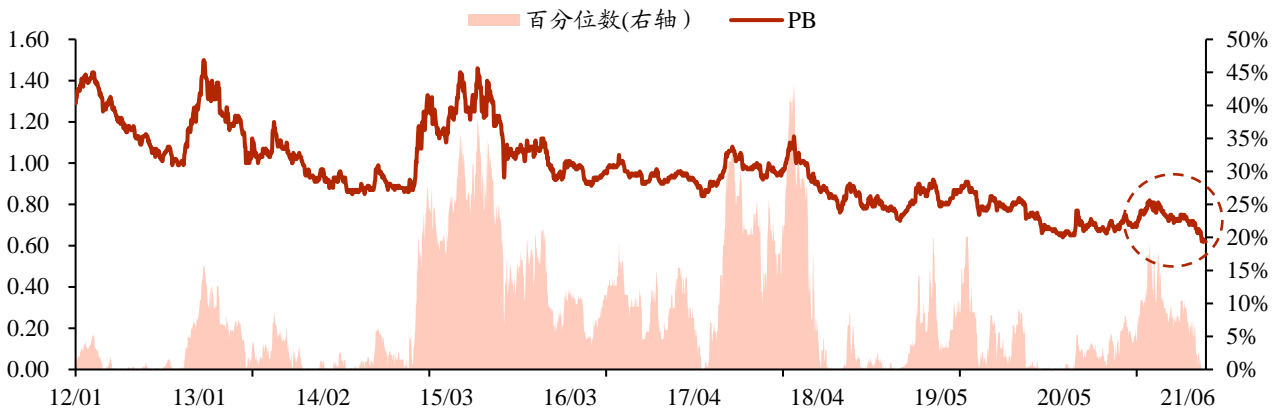
相关报告

- 1《否极，泰来！——银行四季度投资策略》2020.09.29
- 2《财富管理，价值重估——重构银行估值体系》2021.08.05
- 3《持仓环比回落，估值性价比高——2021H1 公募基金银行股重仓情况点评》2021.07.21
- 4《把握下半年布局银行股的绝佳窗口——行业更新报告》2021.07.20
- 5《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

报告撰写人: 梁凤洁/邱冠华

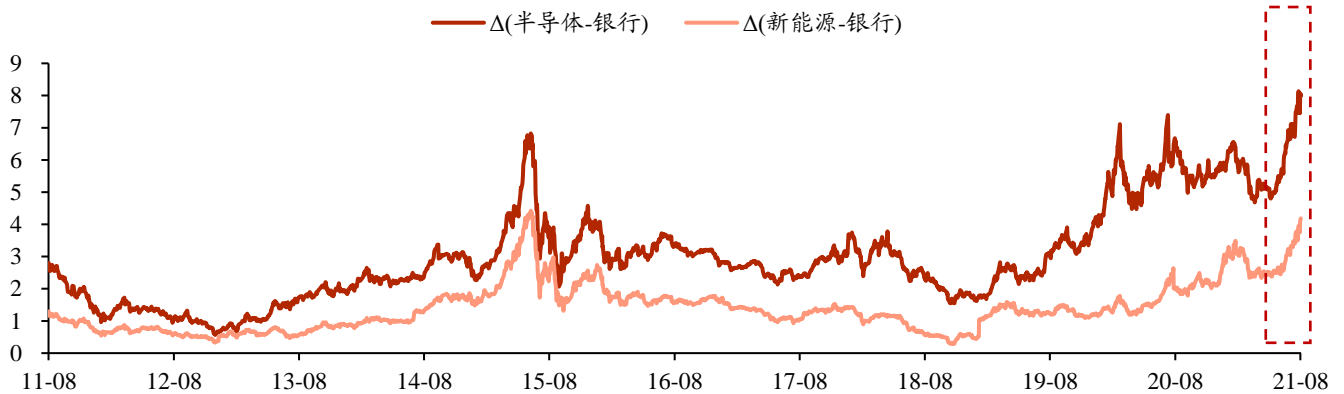
联系人: 陈建宇/徐安妮

图 1：银行股估值处于过去十年的低位



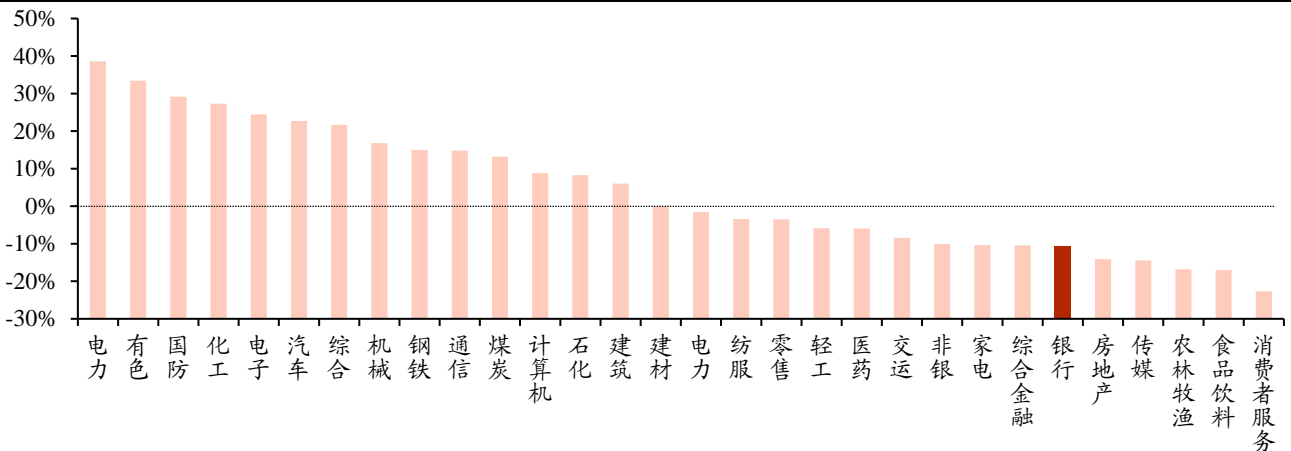
资料来源：wind，浙商证券研究所。数据截至 2021 年 8 月 6 日。

图 2：银行板块和热门板块的 PB 估值差距处于高位



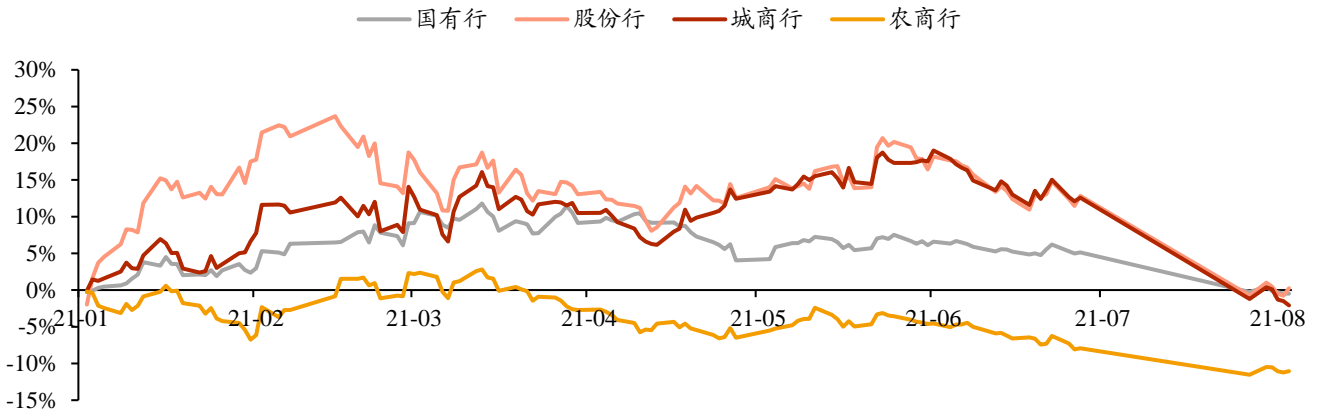
资料来源：wind，浙商证券研究所。数据截至 2021 年 8 月 6 日，半导体、新能源、银行均为万得指数。

图 3：2021 年 5 月底以来，银行板块的涨跌幅在各大板块中排名靠后



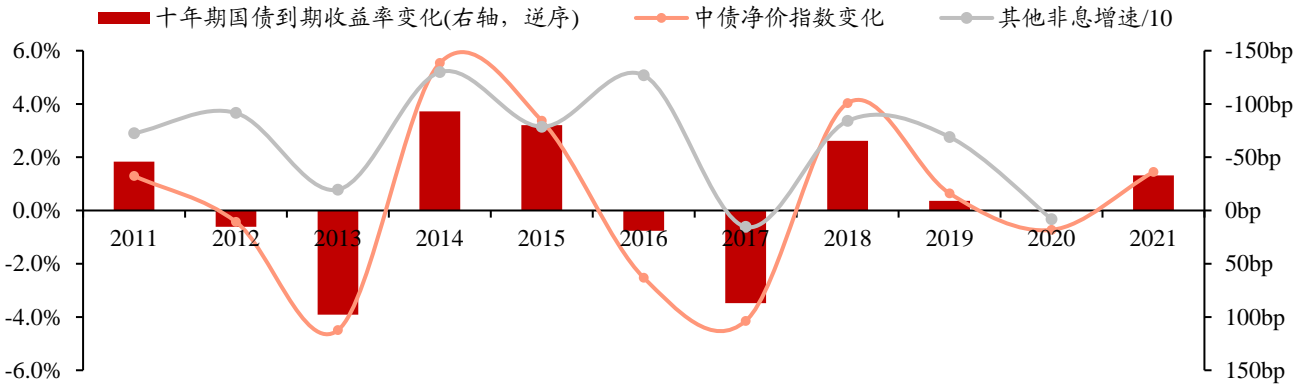
资料来源：wind，浙商证券研究所。数据为中信指数 2021 年 5 月 23 日至 2021 年 8 月 6 日收盘的区间涨跌幅。

图 4：各类型银行指数今年以来涨跌幅



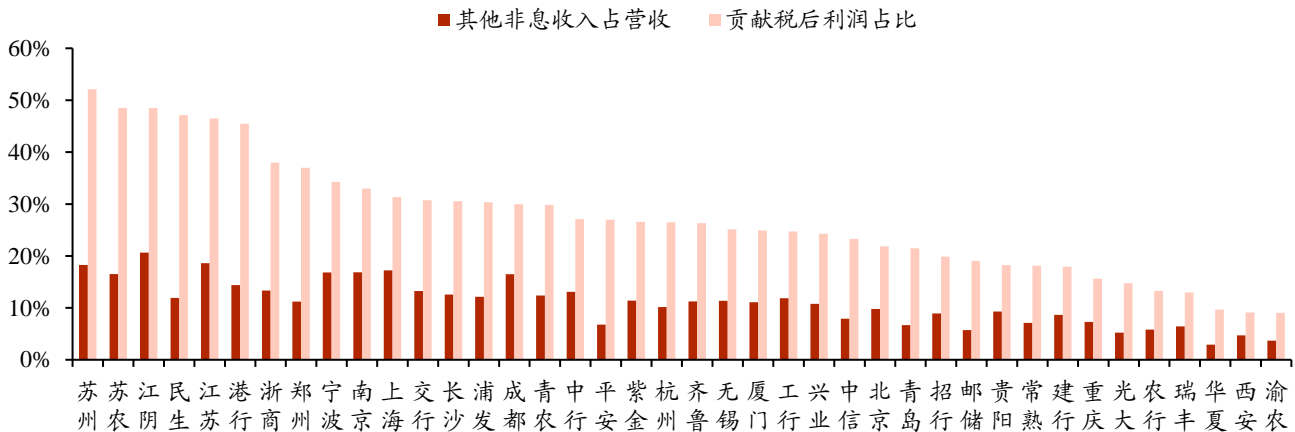
资料来源：wind，浙商证券研究所。数据截至 2021 年 8 月 6 日。

图 5：国债到期收益率、债市表现和银行其他非息增速情况



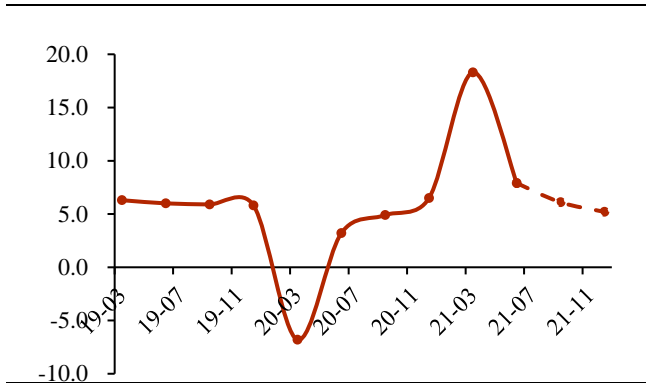
资料来源：wind，浙商证券研究所。数据截至 2021 年 8 月 6 日。注：十年期国债到期收益率变化=期末利率-期初利率，图中已逆序。中债净价指数变化=中债新综合净价指数的期末收盘价/期初收盘价-100%。其他非息增速样本为老十六家上市银行，统计方法为加权平均。

图 6：2020 上市银行其他非息收入占营收比例及贡献税后利润比例



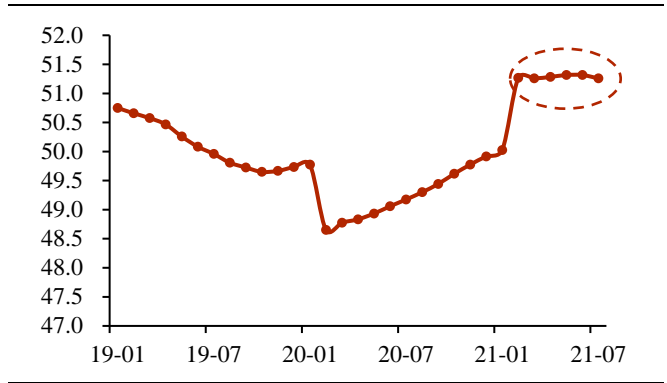
资料来源：wind，浙商证券研究所。注：其他非息贡献税后利润=其他非息收入*(1-25%)，因其他非息相关业务成本较低，不考虑经营成本。

图 7：GDP 单季增速冲高回落



资料来源：wind，浙商证券研究所。虚线为浙商证券宏观团队预测数据。

图 8：2021 年初经济高点已现，7 月 PMI ttm 开始下行



资料来源：wind，浙商证券研究所，PMI 为 12 个月移动平均数。

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>