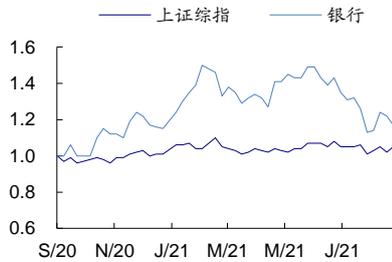


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《行业快评: 银行视角看宽信用的难点, 关注中小行》——2021-09-01
 《2021年中报综述: 资产质量改善是核心驱动》——2021-08-31
 《银行流动性月报: 社融增速将企稳, 但宽信用仍有难度》——2021-08-26
 《2021年二季度监管数据快评: 行业净利润同比增11%, 关注银行中报行情》——2021-08-11
 《2021年8月银行业投资策略: 关注中报行情》——2021-08-02

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: 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: 田维伟

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

资产质量有望持续改善

● 市场表现回顾

8月份以来中信银行指数上涨2.8%, 跑赢沪深300指数3.0个百分点, 月末银行板块平均PB(MRQ)收于0.73x, 平均PE(TTM)收于5.9x。上月首推组合月算术平均收益率4.2%。

● 行业重要动态

上市银行完成中报披露, 资产质量显著改善, 符合此前预期。上市银行整体2021年上半年归母净利润同比增长12.7%。今年中报增速高一方面是因为资产质量改善导致拨备计提压力减轻, 另一方面也是因为去年中报基数异常低。我们计算的2021年上半年较2019年上半年的归母净利润两年复合增速为0.9%, 低于一季度, 尚未恢复到正常状态。其中资产减值损失指标改善是行业净利润增速回升的核心推动因素。这一变化反映的主要是资产质量改善、不良生成率降低。

● 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7月份总资产同比增长9.1%, 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均值3.12%, 环比上升16bps; Shibor3M 月均值2.36%, 环比下降6bps。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大幅回升, 不良生成率边际改善有望持续。7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733%, 超过2017年峰值水平, 而工业企业亏损面也持续下行。我们认为从边际变化来看, 银行不良生成率有望持续改善。

● 投资建议

后续随着资产质量改善以及净息差企稳后对净利润增长拖累减缓, 行业景气度有望持续回升。近期银行板块经历了大幅回调, 与基本面好转的趋势背离。基于基本面好转加上目前银行板块相对估值仍处于历史较低水平, 因此我们维持行业“超配”评级。个股继续推荐宁波银行、招商银行、成都银行、常熟银行以及工商银行、建设银行、苏农银行。

● 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	
					2021E	2022E	2021E	2022E
002142.SZ	宁波银行	买入	33.35	200	2.88	3.46	11.6	9.6
600036.SH	招商银行	增持	50.79	1296	4.40	5.05	11.5	10.1
601838.SH	成都银行	买入	12.51	45	2.04	2.46	6.1	5.1
601128.SH	常熟银行	增持	6.36	17	0.78	0.96	8.1	6.6
603323.SH	苏农银行	增持	4.91	9	0.63	0.76	7.8	6.5
601398.SH	工商银行	买入	4.68	1578	0.93	0.98	5.0	4.8
601939.SH	建设银行	买入	5.95	1191	1.13	1.24	5.3	4.8

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

市场表现回顾

8月份以来中信银行指数上涨2.8%，跑赢沪深300指数3.0个百分点，月末银行板块平均PB(MRQ)收于0.73x，平均PE(TTM)收于5.9x。上月首推组合月算术平均收益率4.2%。

行业重要动态

- ✓ 上市银行完成中报披露，资产质量显著改善，符合此前预期。上市银行整体2021年上半年归母净利润同比增长12.7%。今年中报增速高一方面是因为资产质量改善导致拨备计提压力减轻，另一方面也是因为去年中报基数异常低。我们计算的2021年上半年较2019年上半年的归母净利润两年复合增速为0.9%，低于一季度，尚未恢复到正常状态。其中资产减值损失指标改善是行业净利润增速回升的核心推动因素。这一变化反映的主要是资产质量改善、不良生成率降低。

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7月份总资产同比增长9.1%，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8.2%/8.1%/10.1%。
- ✓ 市场利率保持稳定。1)上月十年期国债收益率均值3.12%，环比上升16bps；Shibor3M均值2.36%，环比下降6bps。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大幅回升，不良生成率边际改善有望持续。7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733%，超过2017年峰值水平，而工业企业亏损面也持续下行。我们认为从边际变化来看，银行不良生成率有望持续改善。

投资建议

我们预计后续随着资产质量改善以及净息差企稳后对净利润增长拖累减缓，行业景气度有望持续回升。近期银行板块经历了大幅回调，与基本面好转的趋势背离。基于基本面好转加上目前银行板块相对估值仍处于历史较低水平，因此我们维持行业“超配”评级。

个股方面，我们优先推荐具有长期成长性的宁波银行、招商银行、成都银行、常熟银行，基于板块景气反转的逻辑继续推荐低估值的工商银行、建设银行、苏农银行。

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。

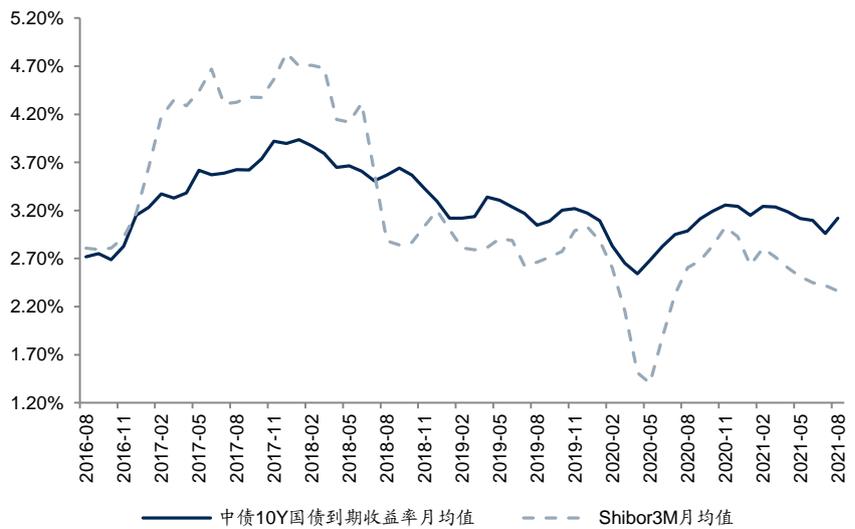
关键图表

图 1: 商业银行分类型总资产同比增速



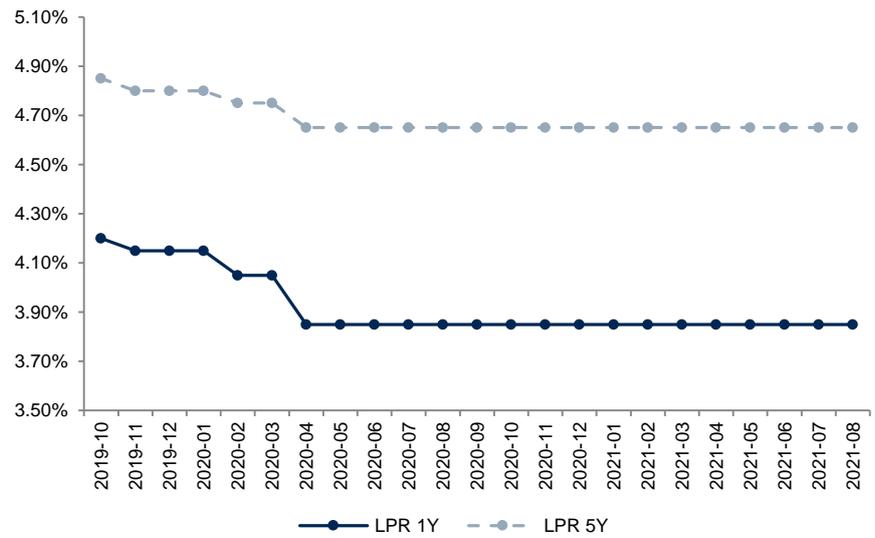
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 重要利率走势



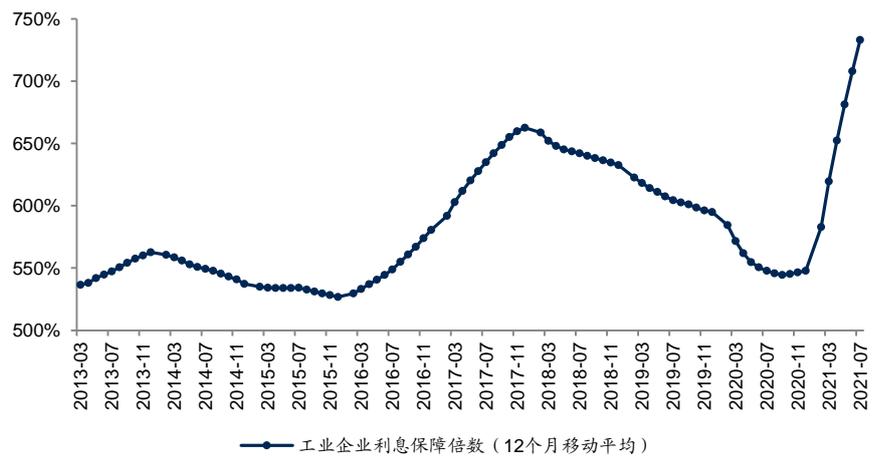
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: LPR 走势



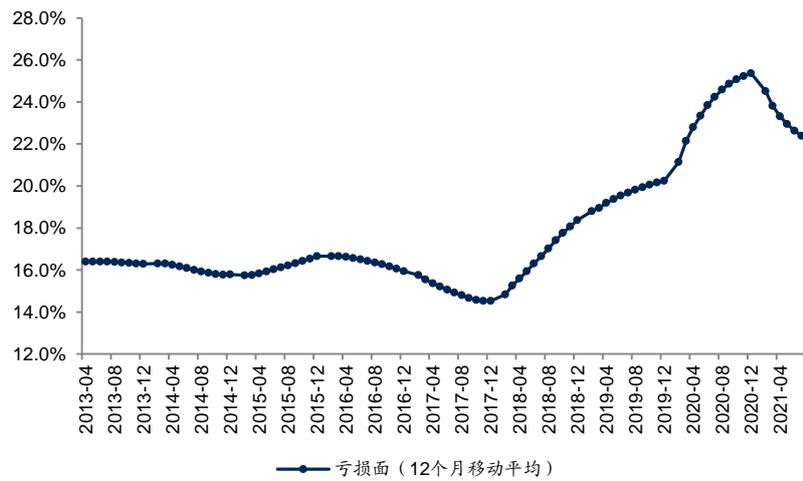
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 规模以上工业企业偿债能力



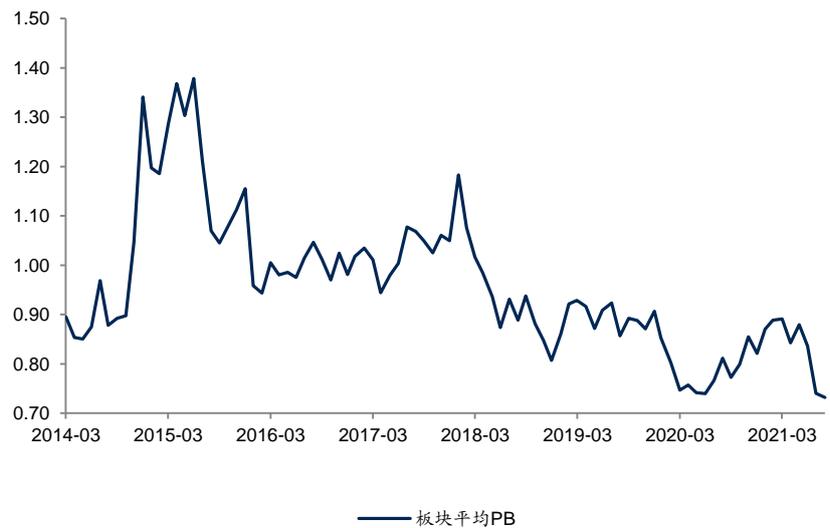
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 利息保障倍数 = (利润总额 + 财务费用) / 财务费用。

图 5: 规模以上工业企业亏损面



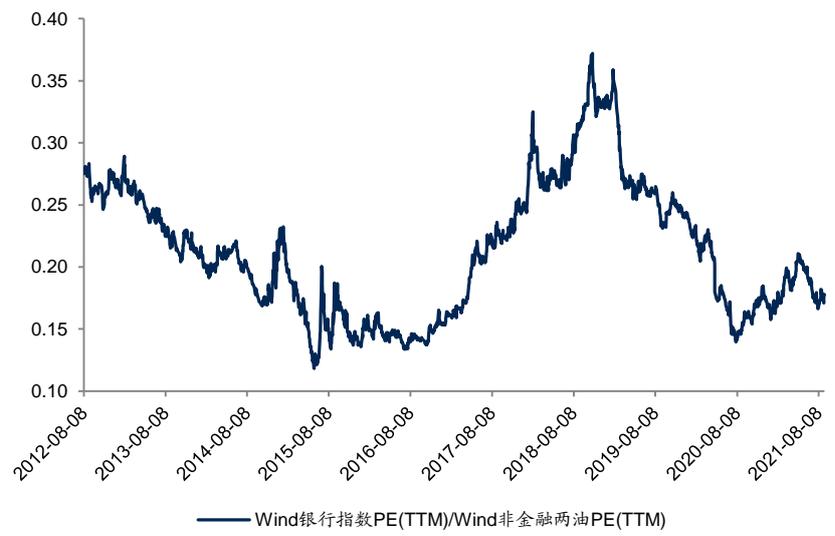
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 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 7: 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。

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