

银行

证券研究报告
2021年10月08日

月度问答：逐一解答10月银行板块焦点

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

郭其伟

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521030001

范清林

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521080004

fanqinglin@tfzq.com

廖紫苑

联系人

liaoziyuan@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业点评:征信业务管理办法出台,助贷业务面临洗牌》 2021-10-08
- 《银行-行业点评:社融增速继续下滑,跨周期政策有望加码》 2021-09-12
- 《银行-行业深度研究:半年报综述:解读历史最佳中报季》 2021-09-03

涉房业务风险对银行影响几何?

表内贷款部分有厚实的拨备抵御风险,即使在悲观假设下,绝大多数上市银行的拨备覆盖率仍然能维持在监管底线以上。同时表外部分的净值变动不会直接影响银行盈利,银行理财产品中房地产开发融资规模占比不大,我们估算比例可能不高于10.43%。整体来看,上市银行涉房业务风险可控。

下半年区域性银行信贷和净息差情况如何?

监管持续表态提升信贷对中小微企业的支持力度,而支持中小微企业发展离不开区域银行,故我们判断下半年区域银行基本会延续上半年较快的信贷投放增速。在支持中小企业发展的整体背景下,区域银行贷款利率有下行压力。但受信贷投放向零售倾斜影响,净息差有一定韧性,预计下半年小幅下滑1-2bp。相对于息差表现,今年银行利润加速释放下ROE提升更值得关注。

如何看待当前市场对银行板块的配置热情?

内资机构于三季度加大了对银行板块持仓力度,反映在港股通中银行市值占比企稳回升。外资机构对银行板块的配置热情也有所升温,陆股通中银行市值占比在三季度向上抬升。此外两融余额中银行占比呈现出上行态势,表明普通投资者对银行股的参与热情亦开始有所提升。

市场如何看待银行板块?

部分投资者担忧银行会受宏观经济承压、房地产业违约风险以及利率下行的影响。但也不乏投资者持乐观态度,更多地着眼于银行板块低估值、长期保持高股息、基本面具有较强韧性,以及通过战略调整打开业绩成长空间。

为什么我们对银行板块四季度的表现保持乐观?

1) 7月以来监管部门多次释放出稳增长信号。未来专项债发行有望提速,跨周期政策有望托底经济。2) 政策具有底线思维,房地产业的风险正在政策引导下有序化解。而且银行自身也具有较弱的风险承受能力。3) 银行的增长逻辑已经在向非息转变。大财富管理业务发展空间广阔,未来宽信用政策有望落地,为其提供流动性支持。4) 二季度的监管数据已经证实行业基本面过硬。在内源性资本补充诉求下,银行业绩释放的政策环境友好。5) 银行板块估值低且股息率高,受到追求稳健收益的长期资金的青睐。

投资建议：四季度优质个股机会突出

随着基数效应减弱,预计上市银行全年利润增速将在10%左右。少数银行有望在内源性资本补充诉求下保持业绩高位乃至向上突破。在利率下行的趋势下,银行积极进行信用下沉和发力新兴市场,主动寻找非息业务的突破口,战略转型效果值得期待。推荐招行、平安、宁波、杭州、邮储和江苏银行。

风险提示：疫情反复,经济下行超预期,政策出台超预期;资产质量波动

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-10-08	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600036.SH	招商银行	50.93	买入	3.86	4.64	5.43	6.26	13.19	10.98	9.38	8.14
002142.SZ	宁波银行	36.26	买入	2.50	3.10	3.73	4.42	14.50	11.70	9.72	8.20
000001.SZ	平安银行	18.64	买入	1.49	1.87	2.35	2.91	12.51	9.97	7.93	6.41
601658.SH	邮储银行	5.12	买入	0.74	0.82	0.91	1.02	6.92	6.24	5.63	5.02
600926.SH	杭州银行	14.96	买入	1.20	1.49	1.77	2.06	12.47	10.04	8.45	7.26
600919.SH	江苏银行	5.87	买入	1.02	1.27	1.56	1.88	5.75	4.62	3.76	3.12

资料来源：WIND, 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

内容目录

1. 月度问答：逐一解答 10 月银行板块焦点.....	3
1.1. 涉房业务风险对银行影响几何?	3
1.2. 下半年区域性银行信贷和净息差情况如何?	3
1.3. 如何看当前市场对银行板块的配置热情?	3
1.4. 市场如何看待银行板块?	5
1.5. 为什么我们对银行板块四季度的表现保持乐观?	5
1.6. 个股：当前怎么看招商、宁波、平安和常熟?	8
1.6.1. 招商银行：拓客促活持续推进，看好大财富管理战略.....	8
1.6.2. 宁波银行：高成长的优质城商行，配股进一步打开扩张空间.....	8
1.6.3. 平安银行：以提升 AUM 为导向，新三年目标明确.....	8
1.6.4. 常熟银行：坚守小微，持续推进金融服务下沉	8
2. 风险提示.....	9

图表目录

图 1：偏股型主动基金银行股持仓市值占比有所回落	4
图 2：港股通中银行板块持仓市值占比回升	4
图 3：陆股通中银行板块持仓市值占比回升	4
图 4：两融余额中银行板块占比回升	4
图 5：2021H1 上市银行非息收入增长推动营收增速提升（同比增速）	6
图 6：2021Q2 末，商业银行拨备覆盖率和贷款拨备率环比提升	6
图 7：各种类型银行的资本充足率水平	6
图 8：近五年银行 PB 估值	7
图 9：2021Q3 末银行板块估值处于各行业最低水平	7
图 10：近 12 个月银行板块股息率处于各行业最高水平	7

1. 月度问答：逐一解答 10 月银行板块焦点

本文着眼于当前市场对银行板块的关注点，力图对重点问题进行详细的梳理与解答。

1.1. 涉房业务风险对银行影响几何？

根据我们在此前专题报告《房地产风险对银行的冲击几何》中的测算，截至 2021Q2 末房地产业务风险合计敞口或约 63 万亿元。

上市银行涉房业务风险整体可控。对于银行表内贷款部分，在考虑到银行涉房类贷款风险暴露下，整体银行业不良率最多上升 5bp，拨备覆盖率最多下滑 5.68pct。即便是考虑到全部信贷资产风险暴露，整体银行业拨备水平仍然较为厚实，抵御风险能力较强。细化至上市银行，在悲观假设下（不良率年攀升幅度取历史最高），绝大多数银行的拨备覆盖率仍然能维持在监管底线以上，资本充足率保持在充足水平。此外表外部分的净值变动不会直接影响银行的盈利。银行理财产品中风险相对较高的房地产开发融资规模占比不大，我们估算比例可能不高于 10.43%。近年来按照资管新规，银行也在逐步压缩高风险的非标占比。风险敞口进一步收缩。

政策具有底线思维，房地产风险有望妥善化解。当前我国经济仍面临着下行压力，稳增长的诉求强烈。不发生系统性风险是政策底线。因此在当前的经济环境下，房地产业的风险会在政策引导下有序妥善化解。而房地产贷款余额中个人住房贷款余额占比接近 70%。房地产价格显著下降的可能性较低，抵质押率较为充足，这一定程度保障了银行涉房贷款的安全性。我们判断未来更多支持性政策有望出台，信用风险可控。

1.2. 下半年区域性银行信贷和净息差情况如何？

预计下半年信贷投放保持较快增速。今年二季度末，区域性中小银行¹贷款余额同比增长 18.78%，同比增速较一季度末提升 0.37pct。下半年以来监管方面持续发声表态支持中小微企业发展。8 月份央行召开货币形势分析座谈会，强调“增强信贷总量增长的稳定性”，提升信贷对中小微企业的支持力度。9 月国常会提出新增 3000 亿元再贷款政策，针对区域性中小银行，于年内发放完毕。而支持中小微企业发展离不开区域性银行的信贷支持。所以我们判断下半年区域性中小银行基本会延续上半年较快的信贷投放增速。

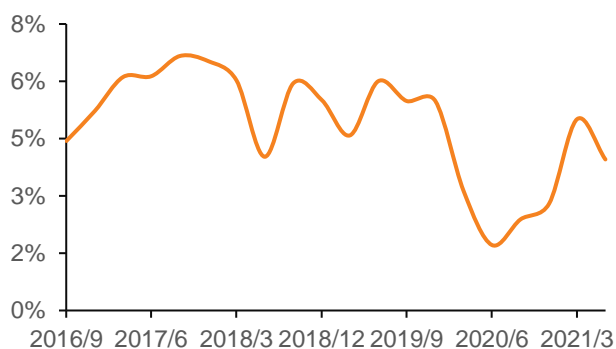
下半年净息差或小幅下滑，但 ROE 提升亦值得关注。从净息差来看，区域性中小银行分化较为明显。城商行今年上半年净息差较去年全年下滑 10bp，但较一季度提升 1bp；农商行则分别下滑 25bp 和提升 4bp。下半年来看，在支持中小微企业发展的整体背景下，贷款利率有一定下行压力。不过受信贷结构调整影响，即贷款向零售倾斜，净息差或保持一定韧性，预计下半年区域性中小银行整体净息差小幅下滑 1-2bp。相对于息差的表现，今年银行利润加速释放下，ROE 提升更为明显，更值得关注。

1.3. 如何看当前市场对银行板块的配置热情？

三季度内资机构加大对银行持仓力度。从内资机构持仓来看，市场因银行受地产债务问题拖累、宏观经济疲弱等影响，对银行板块热情有所减弱。偏股型主动基金对银行股的持仓降至历史低位，至二季度末已不足 5%，处于低配状态。但从三季度来看，港股通中银行板块市值占比于 7 月中旬开始企稳并呈现出回升趋势。这主要受到银行中报披露、业绩呈现出加速释放态势的催化，同时估值处于历史低位，配置性价比愈发凸显。

¹ 上市城商行和农商行，因部分银行一季度贷款余额未披露，为统一口径需要，剔除北京银行、齐鲁银行、沪农商行和瑞丰银行

图 1：偏股型主动基金银行股持仓市值占比有所回落



资料来源：WIND，天风证券研究所

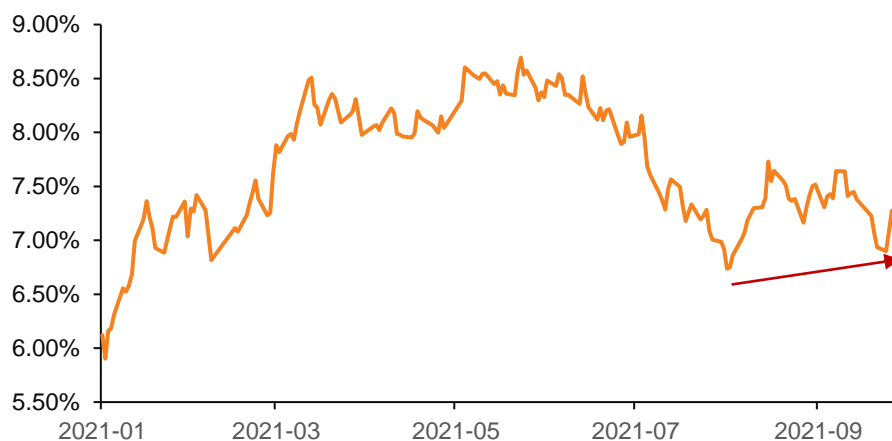
图 2：港股通中银行板块持仓市值占比回升



资料来源：WIND，天风证券研究所

外资对银行股配置热情升温。今年以来北向资金中银行股市值占比波动较大。从年初至 5 月底陆股通中银行板块持仓市值占比呈现上升趋势，而后从 5 月底的 8.7% 滑落至 8 月初的 6.7% 开始企稳，目前已回升至 7.1%。相较内资机构，今年外资机构对银行股的持仓更为稳定，而且在三季度同步对银行板块进行增持。

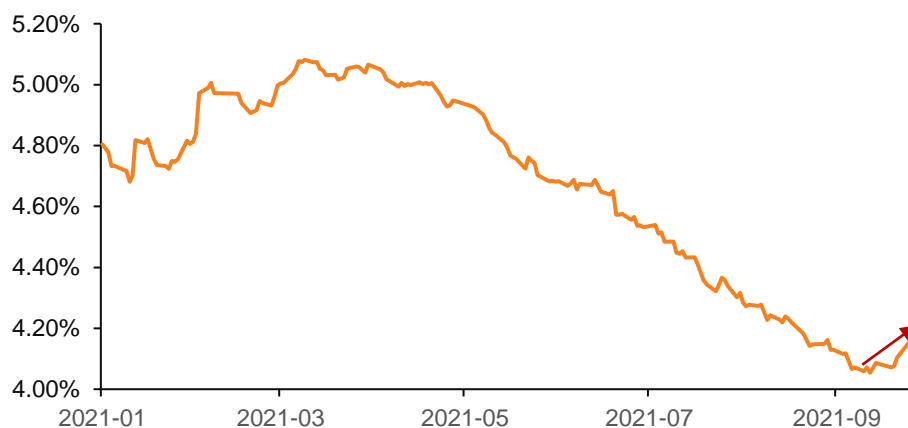
图 3：陆股通中银行板块持仓市值占比回升



资料来源：WIND，天风证券研究所

普通投资者对银行股的参与热情亦开始有所提升。我们以两融余额中银行板块占比来评估普通投资者对银行股的投资偏好。今年以来两融余额中银行股占比呈现出先升后降再升的趋势，在 9 月中旬滑至 4% 左右的水平企稳并呈现上行态势。

图 4：两融余额中银行板块占比回升



资料来源：WIND，天风证券研究所

1.4. 市场如何看待银行板块？

当前市场上有一部分投资者仍对银行板块存在担忧。主要原因有以下几个方面：1) 市场对于整体经济增速承压的担忧仍然存在。2) 近期房企违约事件的发生引发关注，市场担心房地产业务风险可能对银行的资产质量造成冲击。3) 市场担心利率可能进一步下行，压制银行的资产价格表现，从而削弱其盈利能力。

但与此同时，市场上也不乏投资者对银行板块的投资价值持乐观态度。主要的逻辑包括以下几点：1) 银行板块估值偏低已经是市场共识。无论是纵向对比历史数据，还是横向对比其他板块，当前银行板块的估值优势都明显。这意味着板块估值向下空间很小。未来在宏观经济回暖、银行业绩释放等因素的驱动下，板块有望启动估值修复行情。2) 银行板块的业绩表现长期稳健，基本面具有较强韧性，而且股息率长期保持较高水平。稳健的风格和高股息率给其投资价值增光添彩，使其受到长期投资资金的青睐。3) 市场利率下行趋势下，优质银行正逐步通过信用下沉、发力新兴市场以及切换至非息业务跑道，从而打开了未来的业绩成长空间。

1.5. 为什么我们对银行板块四季度的表现保持乐观？

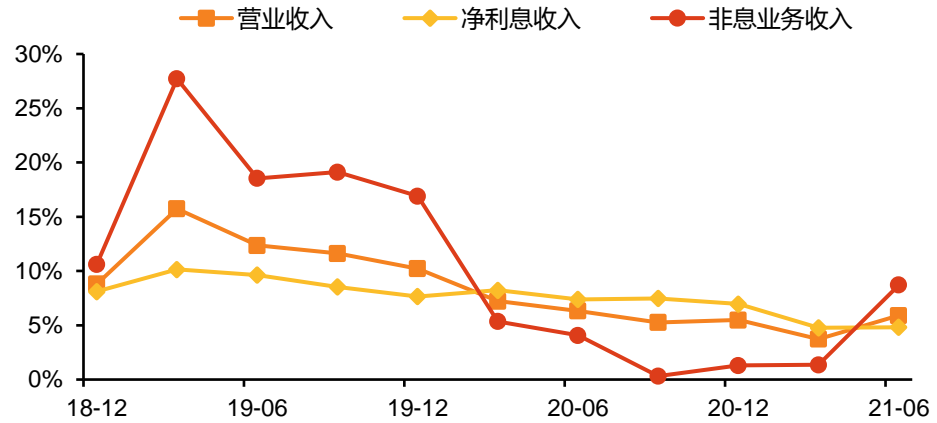
首先，我国稳增长的政策目标十分明确。7月政治局会议强调要做好宏观政策跨周期调节，此后，8月至9月央行发布的二季度货币政策执行报告、组织的金融机构货币信贷形势分析座谈会、货币政策委员会第三季度例会等均多次强调“保持经济运行在合理区间”。9月国常会强调“发挥地方政府专项债作用带动扩大有效投资”。从政策的顶层设计到具体落地，各级监管部门层层发声，层层递进。据21世纪经济等媒体报道，专项债需在11月底前发行完毕，不再为12月预留额度。这意味着未来专项债发行有望提速，基建托底稳增长，有助于提振贷款需求。

其次，房地产风险可控。不发生系统性风险是政策底线。因此在当前的经济环境下，房地产业务的风险会在政策引导下有序妥善化解。一方面，9月27日央行三季度例会和29日房地产金融工作座谈会上，监管部门反复强调房地产市场维稳目标。近期多地发布“限跌令”，房地产价格显著下行的可能性较低，抵押物的价值具有较强韧性。另一方面，目前房企的债务处置问题正在持续推进。9月30日，华夏幸福公告债务重组方案；10月4日，据财联社等媒体报道，合生创展集团拟收购恒大物业约51%股权。

根据我们测算，银行持续夯实资产质量，具有较强的风险承受能力。我们在专题报告《房地产风险对银行的冲击几何？》中测得，在悲观假设下绝大多数银行的拨备覆盖率仍然能维持在监管底线以上，资本充足率保持在充足水平。表外部分的净值变动不会直接影响银行的盈利，而且银行理财产品中风险相对较高的房地产开发融资规模占比不大，影响有限。

第三，当前银行的业绩增长点已经在向非息转变。以招商银行为例，2021年上半年代理服务手续费和代理证券交易收入分别同比高增40.36%和66.39%，带动手续费及佣金净收入同比增速较上年提升12.44pct至23.62%。目前，财富管理业务正处在高速发展的风口之上。从长期来看，随着资管新规稳步推进、房地产面临的政策环境趋严、居民财富水平和理财意识提升，居民资金将持续地从刚兑资管产品、房地产以及表内存款向大财富管理业务转移。从短期来看，9月国常会宣布今年再新增3000亿元支小再贷款额度，稳增长诉求强烈，未来“宽信用”政策有望落地，从而对财富管理业务发展提供流动性支持，非息业务收入扩张可期。

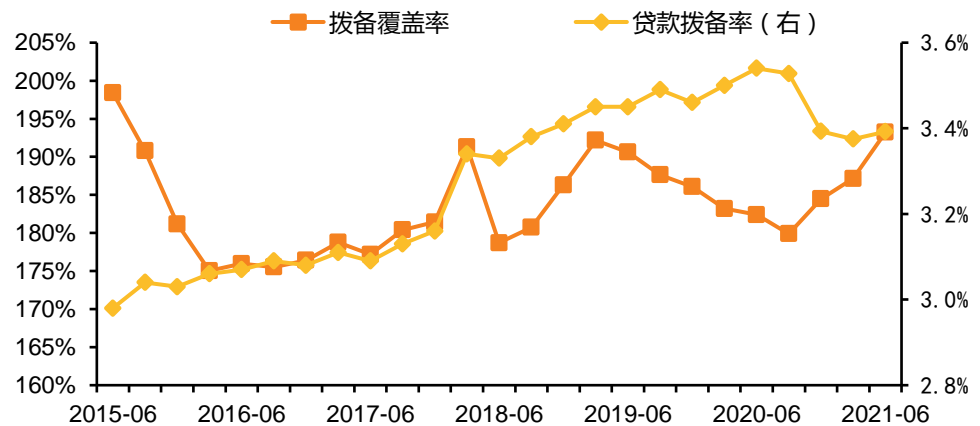
图 5：2021H1 上市银行非息收入增长推动营收增速提升（同比增速）



资料来源：WIND，天风证券研究所

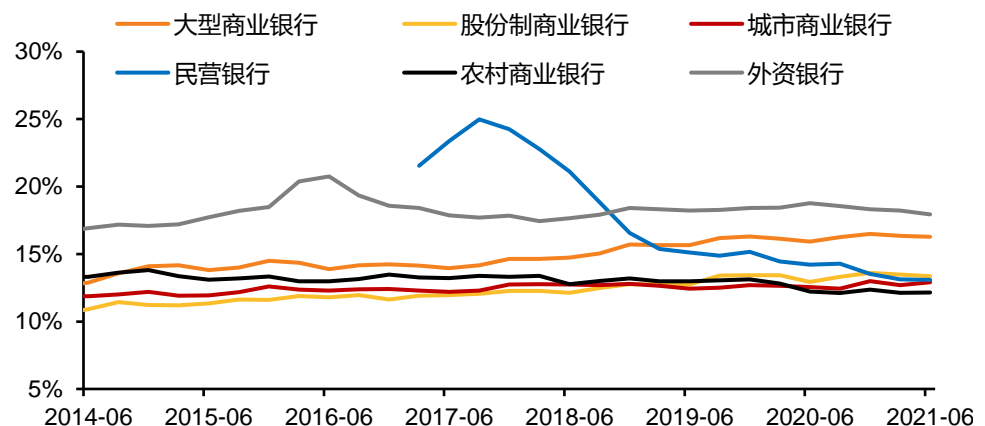
第四，行业基本面过硬，业绩释放的政策环境友好。二季度的监管数据已经证实行业基本面韧性十足，2021Q2 末，商业银行拨备覆盖率环比提升 6.09pct 至 193.23%；贷款拨备率环比提升 1bp 至 3.39%。拨备覆盖率持续增厚，为抵御风险和反哺利润预留了空间。去年利润增长过低导致银行的资本补充普遍不足，部分银行在疫情前就存在的资本短缺问题更为突出。对于银行（尤其是资本紧缺的非上市中小银行）而言，内源性资本补充比外源性资本补充更为容易且效率更高，因此加快利润释放提高资本水平是当务之急。目前监管层对银行内生性资本补充的态度较为友好，这也有利于银行保持较高的业绩增长。

图 6：2021Q2 末，商业银行拨备覆盖率和贷款拨备率环比提升



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 7：各种类型银行的资本充足率水平



资料来源：WIND，天风证券研究所

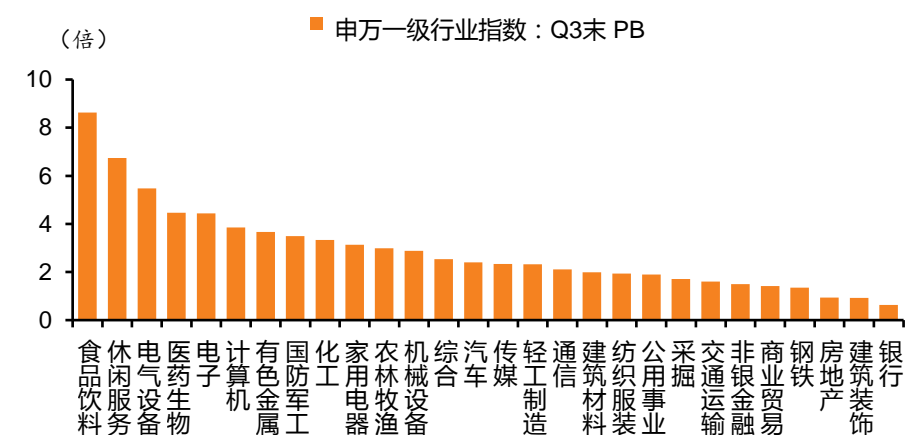
此外，银行板块估值低且股息率高。截止 9 月 30 日，银行指数的市净率 (PB) 仅为 0.63 倍，估值不仅处于历史低位，也处于各大板块的最低水平，未来继续下探的可能性不大。而从股息率的角度来看，近 12 个月银行板块股息率 4.66%，处于各行业板块最高水平，因此对于追求稳健收益的长期资金而言仍然具有较好的配置价值。

图 8: 近五年银行 PB 估值



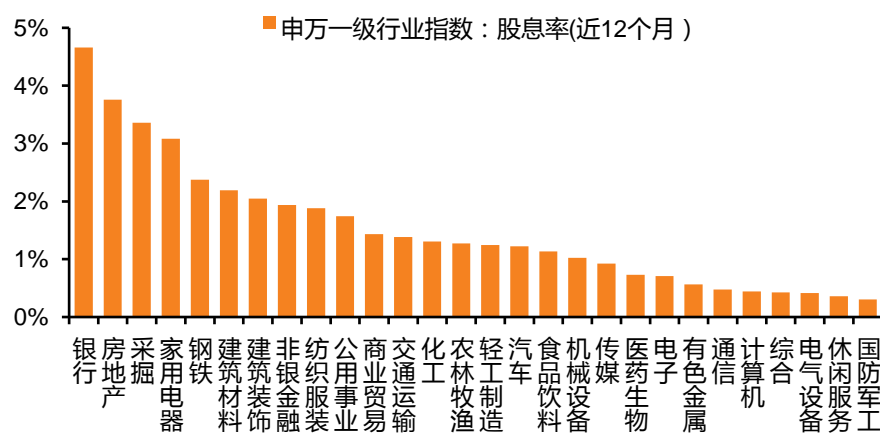
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 9: 2021Q3 末银行板块估值处于各行业最低水平



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 10: 近 12 个月银行板块股息率处于各行业最高水平



资料来源: WIND, 天风证券研究所

下半年优质个股机会突出。下半年随着基数效应减弱，预计行业整体利润增速会向历史中

枢值回归，全年上市银行利润增速将在 10%左右。少数银行的利润增长有望在内源性资本补充诉求下保持在高位，甚至继续向上突破。在利率长期下行的趋势下，银行积极进行信用下沉和发力新兴市场，主动寻找非息业务的突破口，战略转型效果值得期待。未来随着经济好转、跨周期政策实施以及财富管理业务快速发展，银行基本面改善有望促进估值修复。推荐招商银行、平安银行、宁波银行、杭州银行、邮储银行和江苏银行。

1.6. 个股：当前怎么看招商、宁波、平安和常熟？

1.6.1. 招商银行：拓客促活持续推进，看好大财富管理战略

公司已基本形成拓展“大客群”、搭建“大平台”、构建“大生态”的大财富管理业务模式，今年二季度零售 AUM 时点规模突破 10 万亿元。客户结构继续向高净值人群倾斜，私行门槛高于同业，私行 AUM 位居行业第一。招银理财产品规模跃居市场第一，为零售 AUM 增长打下了基础。公司负债端持续加强成本管控，加大拓客促活力度，继续保持成本优势。资产质量优异，拨备厚实，我们对公司业绩成长性保持乐观。**预测 2021-2023 年归母净利润增速为 20.16%、17.08%和 15.27%，对应 2021 年 BVPS 为 28.69 元，对应静态 PB 为 1.78 倍。维持目标价 65.99 元，维持“买入”评级。**

风险提示：宏观经济恢复不及预期，信贷需求疲弱，资产质量波动，流动性降低

1.6.2. 宁波银行：高成长的优质城商行，配股进一步打开扩张空间

公司深耕江浙优质经营区域，区域经济韧性足。凭借出色的市场化运营机制，公司业绩保持强劲增长态势。近年来持续推进盈利来源多元化，大零售及轻资本业务盈利占比不断提升，为业绩可持续高增长打下坚实基础。8 月 26 日公司配股获证监会核准，下一阶段便是实施配股。我们预计配股将在四季度完成，将进一步打开公司资产扩张区间。我们看好公司发展前景，**预测 2021-2023 年归母净利润增速为 23.56%、20.65%和 18.44%，对应 2021 年 BVPS 为 20.31 元，对应静态 PB 为 1.79 倍。维持目标价 49.45 元，维持“买入”评级。**

风险提示：宏观经济恢复不及预期，信贷需求疲弱，资产质量波动，出台让利政策

1.6.3. 平安银行：以提升 AUM 为导向，新三年目标明确

公司新三年目标规划中，零售 AUM 实现三年内翻番、私行 AUM 实现两年内翻番。从零售信贷投放的节奏来看，公司降低风险偏好，是在经济增速换挡、居民储蓄搬家背景下，主动做出的从依赖信贷投放盈利，到打造财富管理收入增长极的零售战略转型。公司在资产质量全面夯实的基础上，业绩释放强劲，自我造血能力进一步增强。公司 AUM 保持强劲的增长势头，财富管理业务有望迎来提速。我们看好公司未来的业绩成长性，**预测 2021-2023 年归母净利润增速为 25.73%、25.65%和 23.48%，对应 2021 年 BVPS 为 16.85 元，对应静态 PB 为 1.11 倍。维持目标价 26.97 元，维持“买入”评级。**

风险提示：宏观经济恢复不及预期，信贷需求疲弱，资产质量波动，零售转型不及预期

1.6.4. 常熟银行：坚守小微，持续推进金融服务下沉

公司坚持特色小微发展道路，挖掘县市接壤、城乡结合的金融空白地区，推进金融服务继续下沉。积极抢占信用类细分领域客户，深挖信用贷款市场潜力。二季度净息差企稳回升，随着持续加大下沉市场业务开拓及信贷投放结构优化，下半年息差或维持向好态势。**预测 2021-2023 年归母净利润增速为 16.71%、15.08%和 14.18%，对应 2021 年 BVPS 为 7.12 元，对应静态 PB 0.91 倍。维持“买入”评级。**

风险提示：宏观经济恢复不及预期，信贷需求疲弱，资产质量波动，出台让利政策

2. 风险提示

- 1) 疫情反复
- 2) 经济下行超预期
- 3) 政策出台超预期
- 4) 资产质量波动

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com