

银行

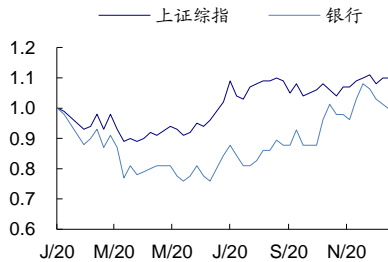
超配

2021年1月银行业投资策略

(维持评级)

2021年01月06日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《行业快评: 房地产贷款新规不改基本面向好趋势》——2021-01-04
 《银行理财子公司产品销售新规(征求意见稿)快评: 进一步完善银行理财子公司制度规则体系》——2020-12-28
 《中央经济工作会议快评: 政策为经济复苏保驾护航, 利好银行基本面》——2020-12-21
 《行业点评: 国内系统重要性银行监管落地》——2020-12-04
 《2020年12月银行业投资策略: 资产质量边际改善可期》——2020-12-01

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: 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: 田维韦

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

行业投资策略

企业偿债能力回升, 资产质量改善可期

● 基本面重要变化: 工业企业偿债能力回升, 资产质量改善可期

我们持续跟踪的工业企业偿债能力在2020年11月份出现2018年以来的首次回升, 历史上该指标拐点与银行不良生成率拐点一致, 我们认为随着疫情影响消退, 银行不良生成率有望改善, 带动行业景气度上行。

● 市场表现回顾

2020年12月份中信银行指数下跌3.1%, 跑输沪深300指数8.2个百分点, 月末银行板块平均PB(MRQ)收于0.82x, 平均PE(TTM)收于7.1x。上月首推组合月算术平均收益率-4.0%。

● 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11月份总资产同比增长12.6%, 环比上升0.8个百分点, 继续在10%左右波动。

(2) 利率恢复到疫情前水平。1) 上月长期利率、同业利率均恢复到疫情前的水平; 2) LPR报价保持稳定。货币政策已经恢复至正常状态。

(3) 工业企业偿债能力回升, 不良生成率改善可期。11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)环比上升至546%, 是2018年以来首次回升。我们认为从边际变化来看, 随着疫情消退, 银行不良生成率有望边际改善。

● 投资建议

我们维持行业“超配”评级, 理由包括: (1) 行业总体基本面向好。原因是不良生成率边际改善, 以及净息差降幅收窄、对净利润增长的不利影响减弱; (2) 业绩回报率提升。与2020年最大的不同在于, 随着基本面向好、净利润恢复正增长, 板块业绩回报率提升, 体现为净利润小幅增长加上高股息; (3) 相对估值极低。目前银行板块估值处于历史低位, 尤其是跟非金融板块横向对比, 而在行业基本面向好的情况下, 以往“低估值会变得更低”的担忧有望减轻, 从而打开估值修复空间。

个股继续推荐宁波银行、招商银行、工商银行、常熟银行, 新增推荐盈利能力强、业绩增长较快、估值低的成都银行。

● 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	
					2020E	2021E	2020E	2021E
002142	宁波银行	买入	35.48	213	2.52	2.88	14.1	12.3
601128	常熟银行	增持	42.18	1054	3.64	4.12	11.6	10.2
600036	招商银行	买入	4.97	1689	0.81	0.87	6.1	5.7
601398	工商银行	增持	7.04	19	0.66	0.72	10.7	9.7
601838	成都银行	买入	9.42	34	1.58	1.81	6.0	5.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

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

市场表现回顾

2020年12月份中信银行指数下跌3.1%，跑输沪深300指数8.2个百分点，月末银行板块平均PB(MRQ)收于0.82x，平均PE(TTM)收于7.1x。上月首推组合月算术平均收益率-4.0%。

行业重要动态

- ✓ 银保监会发布《商业银行理财子公司理财产品销售管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称《办法》）。我们认为，《办法》最主要的内容是明确了理财子公司理财产品的代销机构，包括本公司及其他理财子公司、吸收公众存款的银行业金融机构等。《办法》进一步完善了银行理财子公司制度规则体系，有助于理财业务的平稳转型。
- ✓ 央行、银保监会联合发布《银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度》，明确了房地产贷款集中度管理制度的机构覆盖范围、管理要求及调整机制，分档设置房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限，对超过上限的机构设置过渡期，并建立区域差异化调节机制。我们认为，该制度的出台是对此前房地产相关监管导向的制度化，对行业基本面实质性影响有限。

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11月份总资产同比增长12.6%，环比上升0.8个百分点，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12.2%/12.4%/12.4%。
- ✓ 市场利率恢复到疫情前水平。1) 上月十年期国债收益率月均值3.12%，环比下降13bps；Shibor3M月均值2.93%，环比下降10bps。拉长时间来看，长期利率、同业利率均恢复到疫情前的水平；2) 最新LPR 1Y报价3.85%，5Y4.65%。总体来看，货币政策已经恢复至正常状态。
- ✓ 工业企业偿债能力回升，不良生成率边际改善可期。11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）环比上升至546%，是2018年以来首次回升。我们认为从边际变化来看，随着疫情消退，银行不良生成率有望边际改善。不过我们同时注意到工业企业亏损面持续扩大并创下历史新高，意味着企业之间利润分化较大，银行的资产质量表现可能也会有所分化，建议重点关注风控水平优异的银行。

投资建议

我们维持行业“超配”评级，理由包括：（1）行业总体基本面向好。原因是不良生成率边际改善，以及净息差降幅收窄、对净利润增长的不利影响减弱；（2）业绩回报率提升。与2020年最大的不同在于，随着基本面向好、净利润恢复正增长，板块业绩回报率提升，体现为净利润小幅增长加上高股息；（3）相对估值极低。目前银行板块估值处于历史低位，尤其是跟非金融板块横向对比，而在行业基本面向好的情况下，以往“低估值会变得更低”的担忧有望减轻，从而打开估值修复空间。

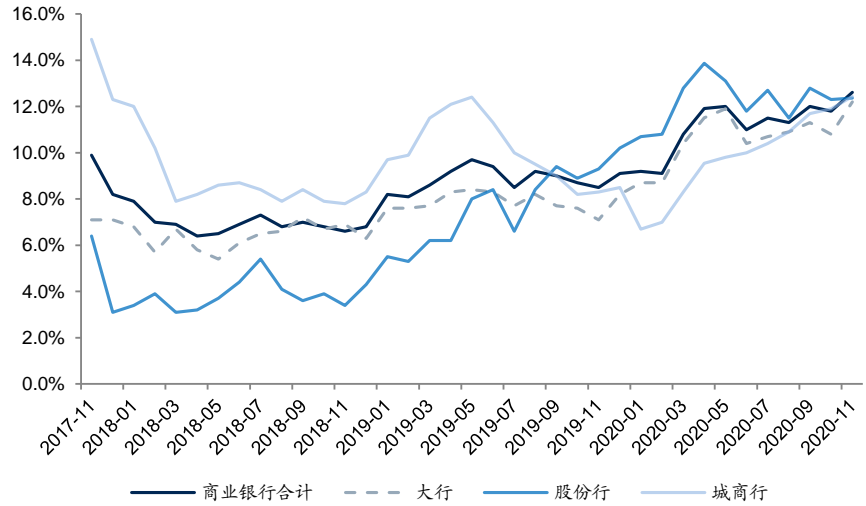
个股方面，继续推荐宁波银行、招商银行、工商银行、常熟银行，新增推荐盈利能力强、业绩增长较快、估值低的成都银行。

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。

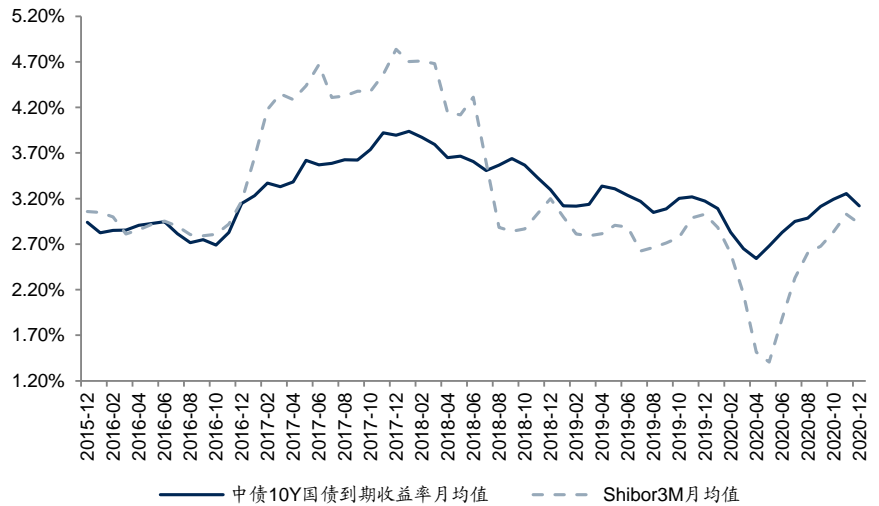
关键图表

图 1： 商业银行分类型总资产同比增速



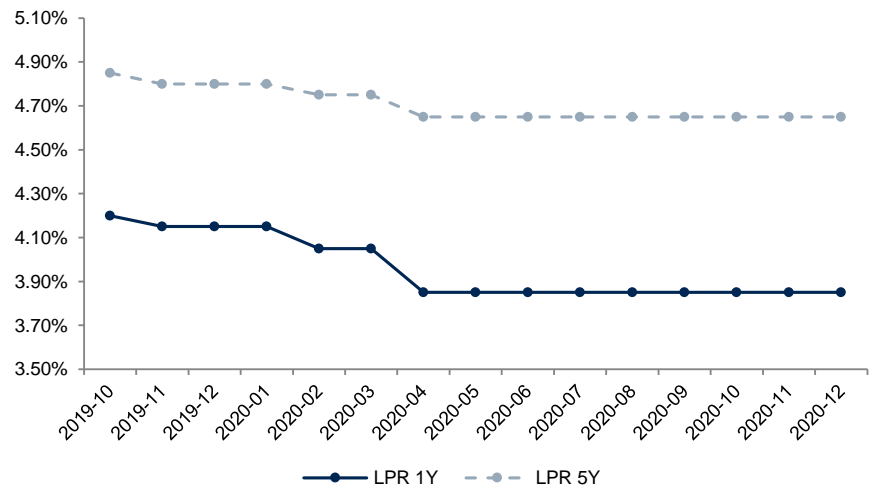
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2： 重要利率走势



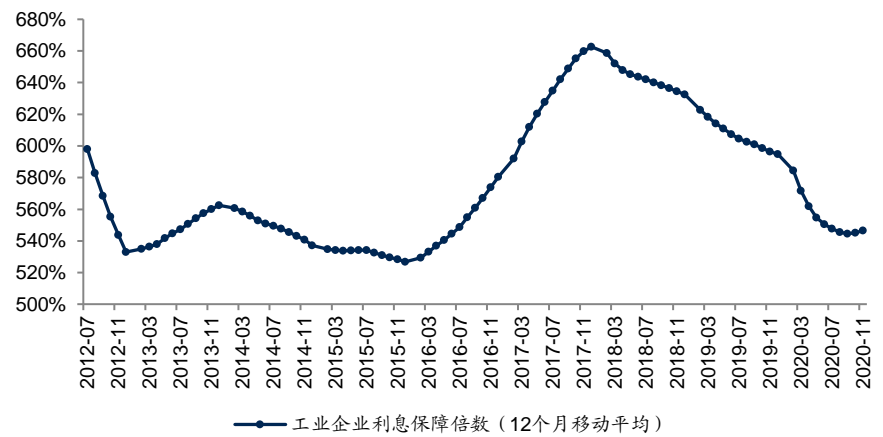
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: LPR 走势



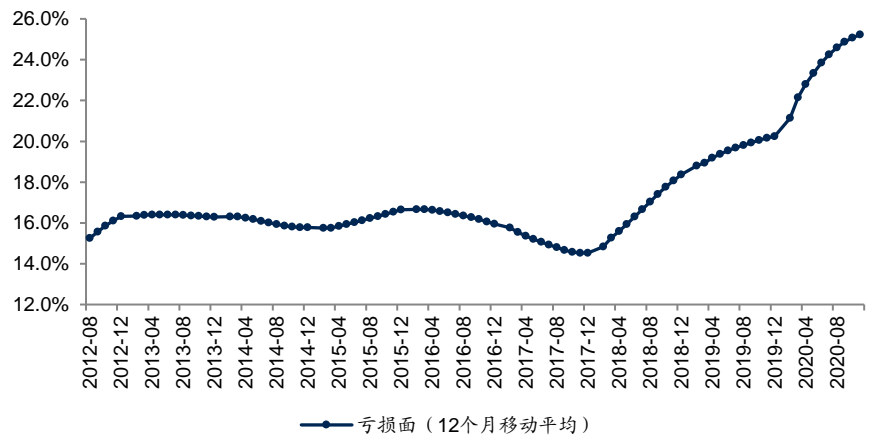
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 规模以上工业企业偿债能力



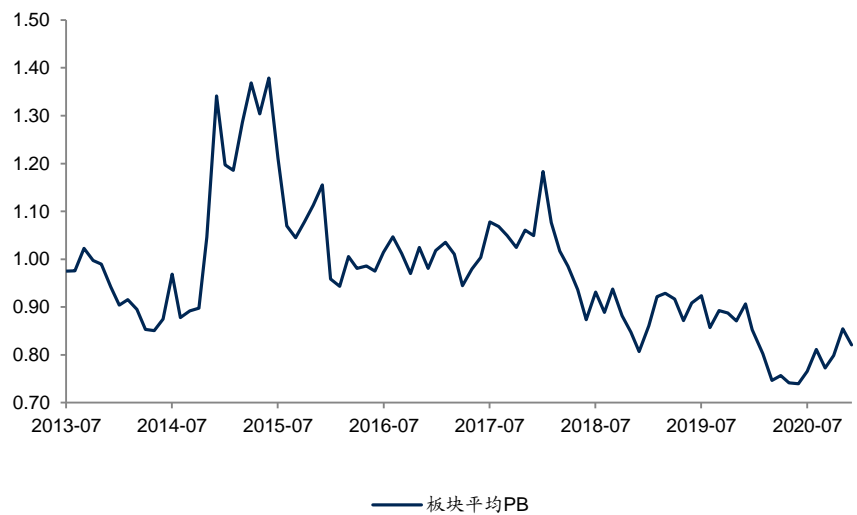
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 利息保障倍数 = (利润总额 + 财务费用) / 财务费用。

图 5: 规模以上工业企业亏损面



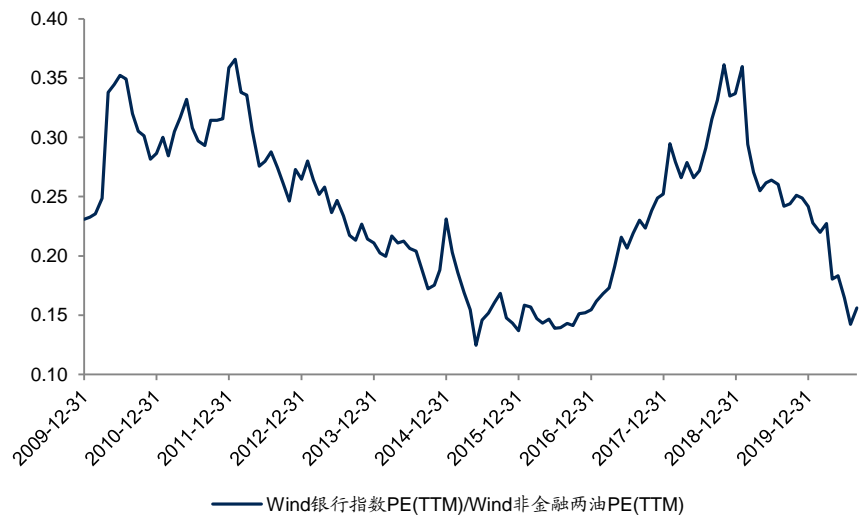
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

表 1: 重点个股估值表

收盘日:	港元汇率	收盘价 (元)	普通股 ROE			归母净利润同比			PB			PE		
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
2021/1/6	0.8333													
601398.SH	工商银行	4.97	13.0%	11.3%	11.2%	4.9%	-6.1%	7.5%	0.72	0.66	0.61	5.8	6.1	5.7
601939.SH	建设银行	6.20	13.2%	11.4%	11.3%	4.7%	-5.5%	7.3%	0.74	0.68	0.63	5.9	6.2	5.8
601288.SH	农业银行	3.13	12.4%	10.8%	10.8%	4.6%	-5.6%	7.5%	0.63	0.58	0.54	5.3	5.6	5.2
601988.SH	中国银行	3.17	11.4%	10.0%	10.1%	4.1%	-5.8%	7.4%	0.56	0.53	0.49	5.2	5.5	5.1
601328.SH	交通银行	4.48	11.2%	9.4%	8.6%	5.0%	-10.0%	-2.6%	0.48	0.45	0.43	4.5	5.0	5.1
601658.SH	邮储银行	4.68	12.0%	10.5%	10.9%	16.5%	-0.4%	9.9%	0.82	0.76	0.71	7.4	7.5	6.7
600036.SH	招商银行	42.18	16.7%	15.0%	15.3%	15.3%	0.7%	13.0%	1.84	1.67	1.49	11.7	11.6	10.2
601166.SH	兴业银行	18.86	12.7%	11.1%	11.4%	8.7%	-3.9%	9.7%	0.81	0.74	0.68	6.6	6.9	6.3
600016.SH	民生银行	5.17	12.3%	9.9%	10.1%	6.9%	-13.5%	9.7%	0.50	0.47	0.44	4.3	4.9	4.5
600000.SH	浦发银行	9.68	12.2%	10.6%	10.2%	5.4%	-5.5%	3.2%	0.58	0.54	0.50	5.0	5.3	5.1
601998.SH	中信银行	5.09	10.9%	9.3%	9.0%	7.9%	-8.5%	4.1%	0.56	0.53	0.49	5.3	5.8	5.6
000001.SZ	平安银行	18.17	11.2%	9.2%	9.4%	13.6%	-4.2%	10.6%	1.29	1.20	1.10	12.9	13.5	12.2
601818.SH	光大银行	3.86	11.9%	10.6%	11.3%	11.0%	-3.3%	14.7%	0.65	0.60	0.56	5.8	6.0	5.2
600015.SH	华夏银行	6.26	10.6%	9.3%	9.1%	5.0%	-5.6%	6.1%	0.46	0.43	0.40	4.6	4.9	4.6
601169.SH	北京银行	4.84	10.4%	9.1%	9.5%	7.2%	-5.5%	9.0%	0.54	0.51	0.48	5.4	5.7	5.2
002142.SZ	宁波银行	35.48	17.8%	15.6%	15.4%	22.6%	11.9%	14.4%	2.49	2.01	1.78	15.8	14.1	12.3
600919.SH	江苏银行	5.41	11.0%	10.4%	10.2%	11.9%	3.0%	5.8%	0.73	0.65	0.61	6.9	6.6	6.2
600926.SH	杭州银行	13.50	12.7%	11.6%	12.0%	22.0%	8.6%	16.2%	1.52	1.24	1.14	12.6	11.6	9.9
601838.SH	成都银行	9.42	16.7%	15.2%	15.5%	19.4%	3.0%	14.3%	0.96	0.86	0.76	6.1	6.0	5.2
601077.SH	渝农商行	4.42	12.8%	11.6%	9.4%	7.7%	-14.5%	8.7%	0.57	0.54	0.50	5.1	6.0	5.5
603323.SH	苏农银行	4.92	6.3%	8.2%	8.4%	13.8%	6.2%	8.9%	0.78	0.74	0.69	13.0	9.1	8.4
002839.SZ	张家港行	6.05	8.7%	8.3%	8.7%	14.3%	1.8%	11.4%	1.07	1.00	0.93	12.4	12.2	10.9
601128.SH	常熟银行	7.04	13.2%	10.3%	10.5%	20.1%	1.1%	9.8%	1.14	1.06	0.98	9.7	10.7	9.7
平均			12.2%	10.8%	10.8%	11.3%	-2.5%	9.1%	0.90	0.81	0.74	7.8	7.8	7.0

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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，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