# 估值继续分化

## ——银行行业 2021 年投资策略报告

**同步大市（维持）**

日期：2020 年 12 月 14 日

**投资要点：**

- **内生性紧信用下的宽货币组合：**展望 2021 年，我们预计 2021 年是疫苗落地，疫情大概率缓解之年。主要经济体经济增长或处于恢复状态。预计 2021 年国内经济增长同比前高后低，环比数据或是基本平稳状态。2020 年，为了应对新冠疫情防控所造成的影响，监管总体采取宽货币、宽信用和宽财政的措施，短期宏观杠杆率的进一步攀升。2021 年政策将恢复常态，叠加 2021 年二季度前后还款周期产生的内生性紧信用动能，总体信用偏紧，因此我们预判监管或通过短期的宽货币政策进行对冲。

- **资产质量或好于预期，净息差走势前低后高：**2021 年整体的社融以及信贷的预期是 33 万亿左右和 19-20 万亿，同比增速 11%和 11%。从政策引导以及资产配置选择的角度看，银行仍加大对信贷资产的配置力度，其中，零售信贷的占比会继续抬升。净息差方面，受年初重定价因素的影响，将呈现前低后高的走势。而资产质量方面，内生性紧信用、延期还本付息因素以及监管因素，使得投资人预期资产质量仍有一定的波动，而基于我们对上市银行资产结构的分析，预计上市银行资产质量表现或好于投资人的悲观预期。监管方面，随着系统重要性银行相关政策的推出，对银行业的整体监管提出了更高的要求。短期静态看，对中小银行的影响相对较大，或影响其规模扩张和盈利能力。不过考虑到，未来新资本创新工具不断推出，资本补充压力将会逐步缓解。

- **投资策略：关注零售业务占比高、核心负债有优势的银行：**我们预判 2020 年整体银行业的净利润增速在-3%左右。2021 年，受低基数效应的影响，净利润回升至 7%，加大核销的同时，拨备计提力度预计仍将保持高位。综上分析，2021 年宏观经济恢复状态中，内生性紧信用的环境下，资产端收益率或整体上升，而负债端受同业成本上升的影响，核心负债的重要性明显上升。不过，国内延期还本付息政策退出、监管压力上升，叠加新冠疫情的短期波动，预计仍对整个银行业的资产质量预期产生阶段性的扰动。基于上述因素分析，我们建议关注零售业务占比高、核心负债有优势的银行，招商银行、宁波银行、平安银行和兴业银行。

- **风险提示：**疫情持续导致资产质量大幅恶化；贷款利率大幅下行。整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。

**盈利预测和投资评级**

| 股票简称 | 19A | 20E | 20PB | 评级 |
|---|---|---|---|---|
| 兴业银行 | 23.37 | 25.88 | 0.78 | 增持 |
| 招商银行 | 23.05 | 25.63 | 1.67 | 增持 |
| 宁波银行 | 15.19 | 17.14 | 2.06 | 增持 |
| 平安银行 | 14.1 | 15.4 | 1.20 | 增持 |

**银行行业相对沪深 300 指数表**




**数据来源：**WIND，万联证券研究所

**数据截止日期：** 2020 年 12 月 10 日

**相关研究**

万联证券研究所 20201209_银行业月报_AAA_经济仍处于修复过程中

万联证券研究所 20201207_银行业周观点_AAA_短期市场资金压力或有缓解

万联证券研究所 20201204_银行业动态跟踪_AAA_《系统重要性银行评估办法》简评

**分析师：** 郭懿

执业证书编号： S0270518040001

电话： 01056508506

邮箱： guoyi@wlzq.com.cn

万联证券

# 目录

1、2021 年银行板块的投资逻辑 ..... 4
2、政策预判：内生性紧信用下的宽货币组合 ..... 5
2.1 宏观经济持续恢复状态 ..... 5
2.2 物价因素扰动降低 ..... 6
2.3 政策方面，内生性紧信用下的宽货币组合 ..... 6
3、2021 年净息差走势前低后高 ..... 9
3.1 2021 年信贷资产占比继续提升，整体贷款收益率回升 ..... 9
3.2 负债端成本易上难下 ..... 10
3.3 2021 年净息差走势前低后高 ..... 12
4、资产质量或有短期波动，整体压力或好于预期 ..... 12
4.1 2020 年三季度信用成本率 1.35%，处于高位 ..... 12
4.2 延期还本付息时点或有一定扰动 ..... 13
4.3 监管压力再次上升，加速尾部风险释放 ..... 13
4.4 预判 2021 年拨备仍将保持高位 ..... 14
5、短期看,中小银行资本金压力上升 ..... 15
6、投资策略 ..... 16
6.1 板块估值低位，个股估值明显分化 ..... 16
6.2 投资策略：关注零售业务占比高、核心负债有优势的银行 ..... 17
7、风险提示 ..... 17

图表 1：实际 GDP 单季增速 ..... 5
图表 2：PMI 数据 ..... 5
图表 3：工业企业利润累计同比增速 ..... 5
图表 4：社会消费品零售总额增速 ..... 6
图表 5：出口增速好于市场预期 ..... 6
图表 6：价格数据 ..... 6
图表 7：社融和信贷高速增长 ..... 7
图表 8：各月新增政府债规模 ..... 7
图表 9：宏观杠杆率 ..... 7
图表 10：MLF 利率保持不变 ..... 8
图表 11：资金成本上升 ..... 8
图表 12：新增企业贷款结构 ..... 8
图表 13：2020 年各月新增贷款结构 ..... 8
图表 14：贷款增速高于总资产增速 ..... 9
图表 15：零售贷款余额占比持续上升 ..... 9
图表 16：贷款加权平均利率 ..... 10
图表 17：结构性存款占比 ..... 11
图表 18：同业存单发行情况 ..... 11
图表 19：商业银行净息差 ..... 12
图表 20：拨备覆盖率指标 ..... 13
图表 21：委托贷款+信托贷款的规模变动 ..... 14
图表 22：表内融资和表外非标融资占比 ..... 14
图表 23：年度贷款核销规模 ..... 14

万联证券

图表 24：中小银行资本压力较大 ..... 16
图表 25：年初以来行业涨跌幅 ..... 16
图表 26：年初以来个股涨跌幅 ..... 16
图表 27：银行板块整体估值 ..... 17
图表 28：估值明显分化 ..... 17

万联证券

## 1、2021 年银行板块的投资逻辑

年初至今，银行板块整体上涨3.53%，跑输沪深300指数20.59个百分点，在30个一级行业中位居第25位。板块有7只个股跑赢板块指数，分别为杭州银行、成都银行、宁波银行、招商银行、平安银行、长沙银行、无锡银行、张家港行、青岛银行和兴业银行。整体板块估值处于低位，不过个股估值明显分化。

展望2021年，我们预计2021年是疫苗落地，疫情大概率缓解之年。主要经济体经济增长或处于恢复状态。预计2021年国内经济增长同比前高后低，环比数据或是基本平稳状态。2020年，为了应对新冠疫情防控所造成的影响，监管总体采取宽货币、宽信用和宽财政的措施，短期宏观杠杆率的进一步攀升。2021年政策将恢复常态，叠加2021年二季度前后还款周期产生的内生性紧信用动能，总体信用偏紧，因此我们预判监管或通过短期的宽货币政策进行对冲。

2021年整体的社融以及信贷的判断是33万亿左右和19-20万亿，同比增速11%和11%。从政策引导以及资产配置选择的角度看，银行仍加大对信贷资产的配置力度，其中，零售信贷的占比会继续抬升。净息差方面，受年初重定价因素的影响，将呈现前低后高的走势。而资产质量方面，内生性紧信用、延期还本付息因素以及监管因素，使得投资人预期资产质量仍有一定的波动，而基于我们对上市银行资产结构的分析，预计上市银行资产质量表现或好于投资人的悲观预期。

监管方面，随着系统重要性银行相关政策的推出，对银行业的整体监管提出了更高的要求。短期静态看，对中小银行的影响相对较大，或影响其规模扩张和盈利能力。不过考虑到，未来新资本创新工具不断推出，资本补充压力将会逐步缓解。

此外，我们预判2020年整体银行业的净利润增速在-3%左右。2021年，受低基数效应的影响，净利润回升至7%，加大的核销的同时，拨备计提力度预计仍将保持高位。

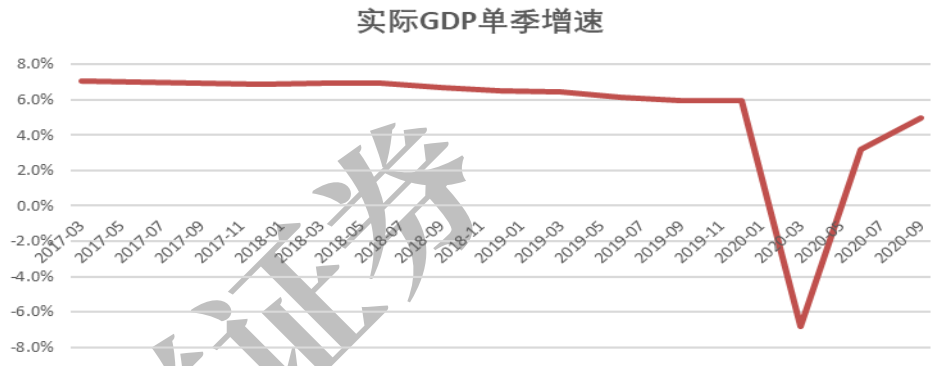
综上分析，2021年宏观经济恢复状态中，内生性紧信用的环境下，资产端收益率或整体上升，而负债端受同业成本上升的影响，核心负债的重要性明显上升。不过，国内延期还本付息政策退出、监管压力上升，叠加新冠疫情的短期波动，预计仍对整个银行业的资产质量预期产生阶段性的扰动。基于上述因素分析，我们建议关注零售业务占比高、核心负债有优势的银行，招商银行、宁波银行、平安银行和兴业银行。

# 2、政策预判：内生性紧信用下的宽货币组合

## 2.1 宏观经济持续恢复状态

我们预计2021年是疫苗落地，疫情大概率缓解之年。主要经济体经济增长仍处于持续恢复状态。预计2021年经济增长同比前高后低，环比数据或是基本平稳状态。

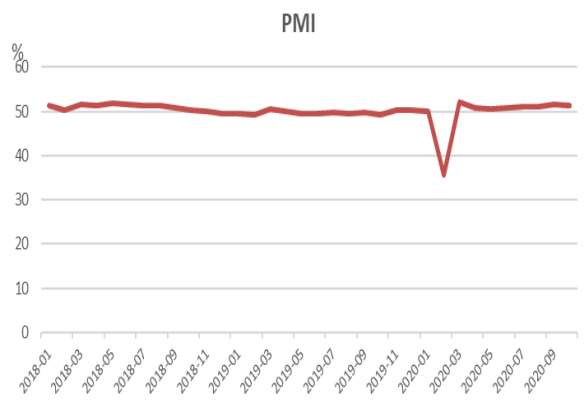
图表1：实际GDP单季增速




*资料来源：万得资讯，万联证券研究所*

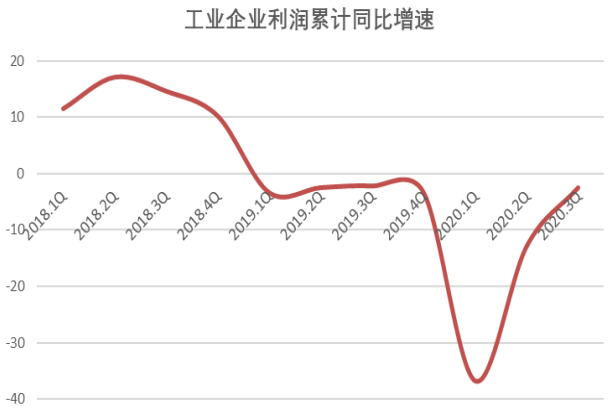
疫情对国内经济短期带来了较大的冲击，2020年一季度GDP增速同比下滑6.8%。防疫措施管控下，疫情得到有效控制，供给端逐步恢复，在积极政策的配合下，二三季度GDP同比增速回升至3.2%和4.9%。虽然个别月份的数据略有波动，但是从细项数据结构看，仍处于复苏态势。首先PMI数据持续处于荣枯线上，工业企业利润同比增速从一季度的-36.7%恢复到三季度的-2.4%，从而带动制造业投资增速的回升。消费方面，社会消费品零售总额累计增速从一季度的-19%恢复到前三季度的7.2%。出口方面，受国外供给端暂定因素，持续保持强劲。

图表2：PMI数据




*资料来源：万得资讯，万联证券研究所*

图表3：工业企业利润累计同比增速




*资料来源：万得资讯，万联证券研究所*

图表4：社会消费品零售总额增速




资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表5：出口增速好于市场预期




资料来源：万得资讯，万联证券研究所

按照2021年疫苗落地这个预期，海外经济也将逐步复苏。不过，海外经济的复苏更多的集中在服务业方面的恢复，因此，海外经济的复苏对国内经济的拉动作用或将收窄。国内方面，需求端的恢复或受到收入差距的拉大，复苏的幅度或低于预期。投资方面，受到2020年未使用完的资金结转至下一年，以及工业企业利润的回暖，叠加相应的低基数效应仍有望回升。综合来看，明年一季度由于低基数效应的影响，增速大幅回升。

## 2.2 物价因素扰动降低

物价方面，猪周期持续走弱，非食品方面受到需求的回升，价格将有所修复，因此，受2020年一季度高基数效应的影响，2021年CPI同比前低后高。而PPI方面，受新冠疫情的缓解，经济复苏的支撑，大宗商品和工业品价格同比数据转正。

图表 6：价格数据



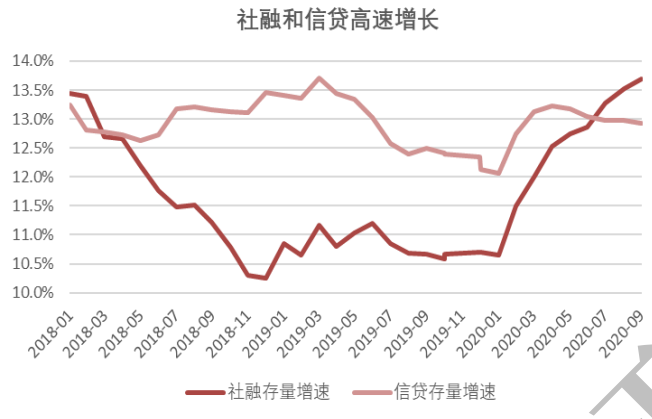

资料来源：万得资讯，万联证券研究所

## 2.3 政策方面，内生性紧信用下的宽货币组合

年初为了应对新冠疫情防控所造成的影响，监管总体采取宽货币、宽信用和宽

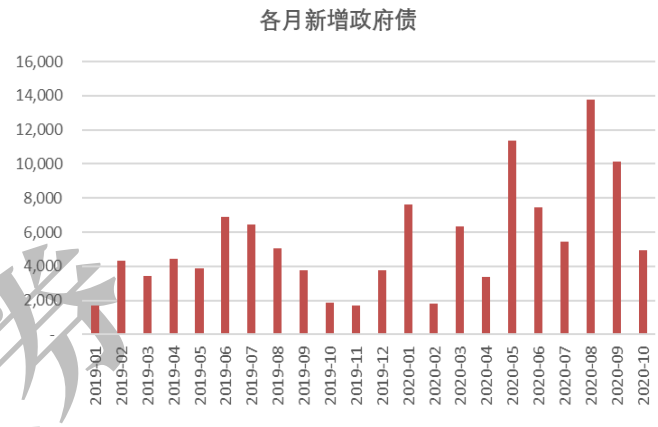
财政的措施。因此，短期大量的信贷资金的投放，造成了短期宏观杠杆率的进一步攀升。

图表7：社融和信贷高速增长



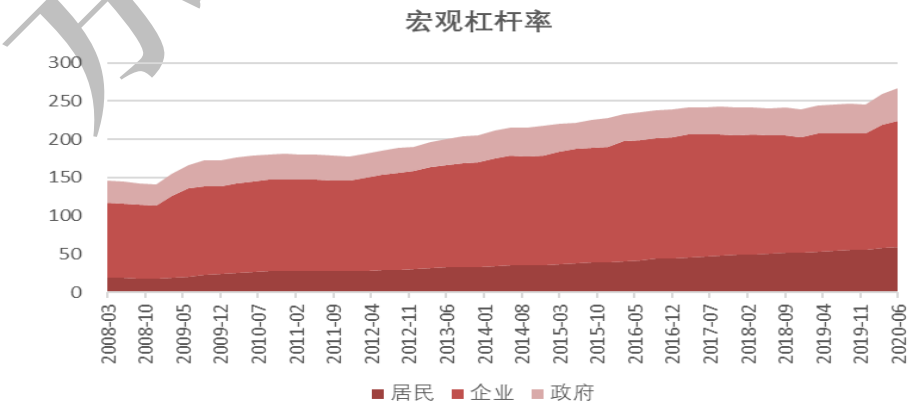

资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表8：各月新增政府债规模




资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表9：宏观杠杆率




资料来源：万得资讯，万联证券研究所

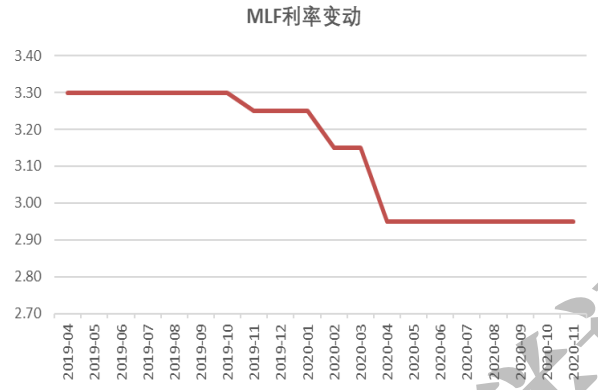
近期监管层表示今年货币政策根据疫情防控和经济社会恢复发展的阶段性特征，分层次、有梯度地出台，有内在的逻辑。当前，货币政策开始把握好稳增长和防风险的平衡，既不让市场缺钱，也不让市场的钱溢出来，保持货币供应与反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配。而且提出尽可能长时间实施正常货币政策，保持正常的、向上倾斜的收益率曲线，为经济主体提供正向激励。重提需要把好货币供应总闸门，提出适当平滑宏观杠杆率波动，货币政策还是在稳增长和防风险之间做平衡。对宏观杠杆率的表态，维持在一个合理的轨道上，而不是水平上。因此，我们判断短中期内，货币政策仍将保持当前现状。

从经济运行周期看，我们认为政策或维持中性。但是，不同的是，考虑到2020年信贷大幅扩张后，2021年的还款周期导致的内生性的紧信用动能可能较强，因此广义

货币增速下行的背景下，监管或采取宽货币宽财政的措施来缓解短期的紧信用压力问题。

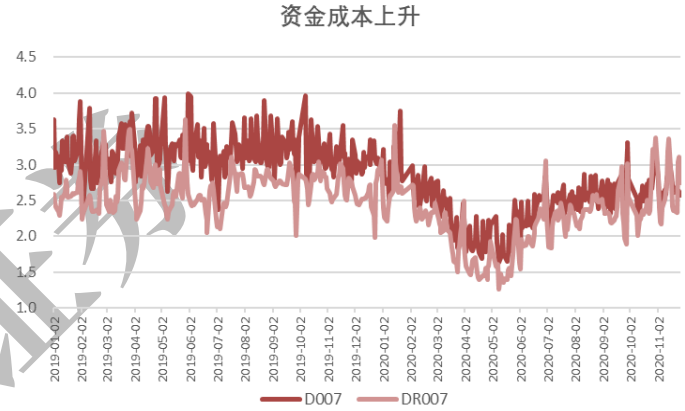
5月份以来，虽然政策利率保持基本稳定，一年期LPR利率维持在3.85%，一年期MLF中标利率维持在2.95%。但是市场融资利率已经稳步回升至疫情前的水平。融资成本的回升，也将加剧内生性紧信用。

图表10：MLF利率保持不变




资料来源：万得资讯，万联证券研究所

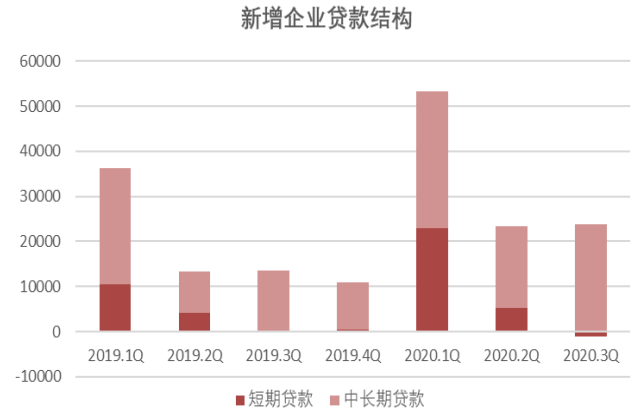
图表11：资金成本上升




资料来源：万得资讯，万联证券研究所

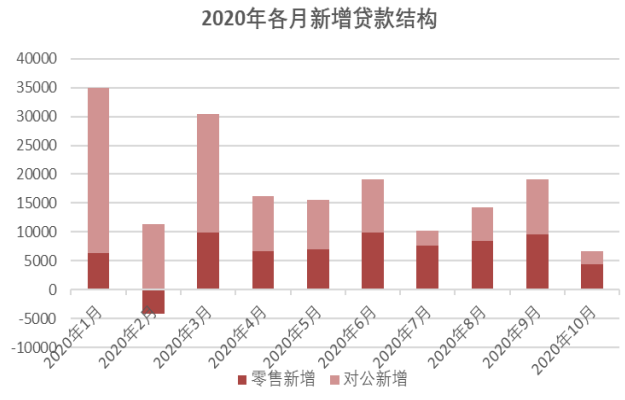
从资金供给的角度看，2020年是信贷扩张之年，扩张的信贷更多的是用于弥补短期经营性现金流的不足问题，特别是上半年整体期限偏短。因此，2021年企业端还本付息的压力将上升，将出现自发性“紧信用”。

图表12：新增企业贷款结构




资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表13：2020年各月新增贷款结构




资料来源：万得资讯，万联证券研究所

此外，近期地方政府债务出现违约，虽然主要集中在短期债务，但是仍然会加剧信用的被动收缩和分层问题。从目前的监管导向，金融委要求保护投资者利益，有助于提振市场信心。不过，流动性压力的存在，或将使得整体融资利率保持相对高位。我们对2021年整体的社融以及信贷的判断是33万亿左右和19-20万亿，同比增速11%和

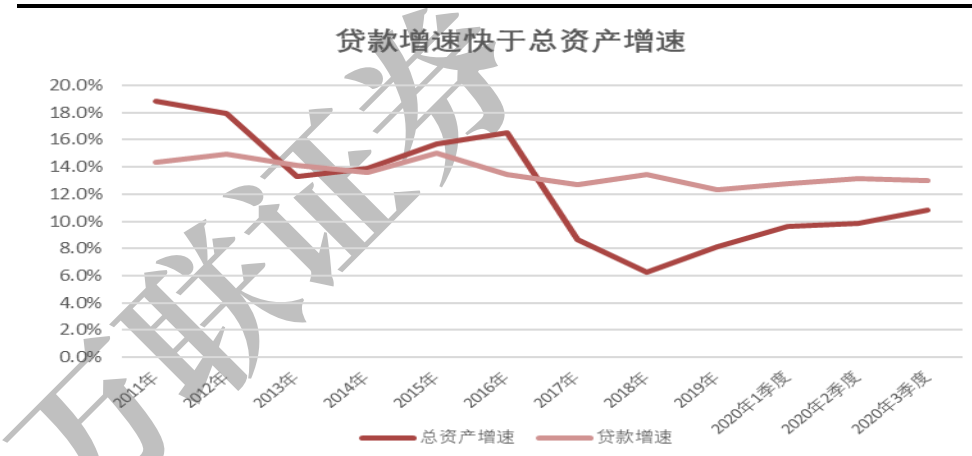
11%。

## 3、2021 年净息差走势前低后高

### 3.1 2021年信贷资产占比继续提升，整体贷款收益率回升

今年以来，为了应对新冠疫情防控造成的经济下行影响，监管逆周期调节政策下，信贷大幅扩张。2020年前三季度，银行业金融机构总资产同比增速10.8%，而金融机构各项贷款的同比增速为13%，贷款增速高于总资产增速，贷款占总资产的比重进一步上升至54.7%。

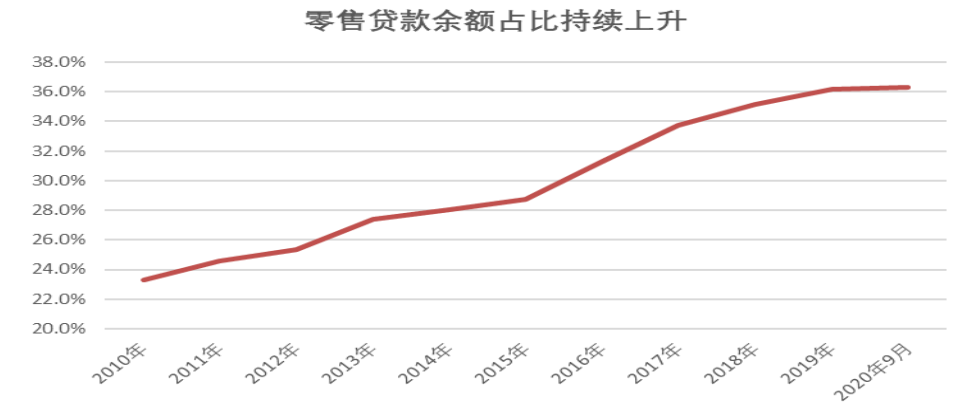
图表14：贷款增速高于总资产增速




*资料来源：万得资讯，万联证券研究所*

根据我们对2021年宏观经济走势以及政策的预判，我们预计2021年新增信贷规模预计在19-20万亿。在政策引导以及资产选择的角度看，银行仍加大对信贷资产的配置力度，其中，零售信贷的占比会继续抬升。

图表15：零售贷款余额占比持续上升

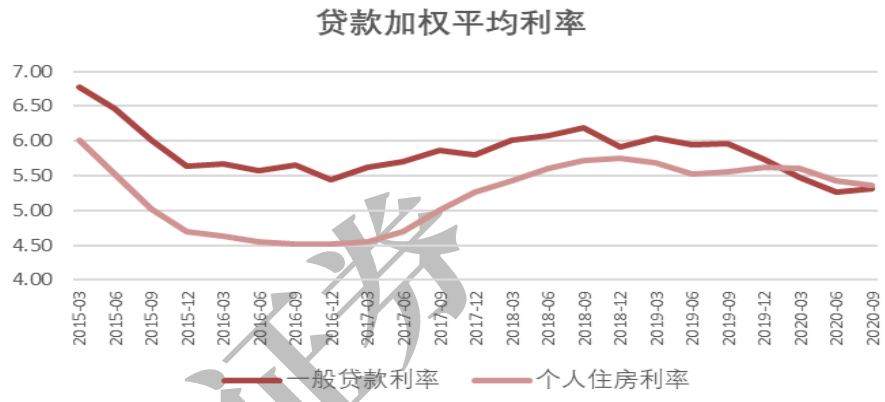



*资料来源：万得资讯，万联证券研究所*

2020年3季度，贷款利率开始回升。展望2021年，大部分个人按揭贷款将在1月1

日起重定价，将对资产端的收益率造成一次明显的影响。资产端方面，对公贷款的收益率在政策引导下，预计上升幅度有限。预计银行会通过贷款结构的调整，提升贷款端的整体收益率水平。

图表16：贷款加权平均利率




*资料来源：万得资讯，万联证券研究所*

## 3.2 负债端成本易上难下

三季度息差表现好于预期，负债端贡献功不可没。负债端成本率方面，基本处于稳定或有小幅下行，其中存款成本的下行基本是结构性因素，即一般存款或者同业负债对结构性存款以及保本理财的替代，共同带动了整个负债端成本的下行。因此，净息差的表现好于我们此前的预期。

6 月初监管窗口指导部分股份制商业银行，要求于 2020 年年底，将结构性存款的规模压降至 2019 年末的三分之二，同时也为了打击短期的资金空转套利行为，因此结构性存款被动压降，直接导致商业银行存款减少。数据显示，全国性银行 10 月末结构性存款余额为 7.9 万亿元，较 2019 年末三分之二的压降目标仍有 1.5 万亿的压降空间。从结构数据看，大型银行有 7612 亿，而中小银行有 7528 亿。中小银行压力相对较大。不过从目前结构性存款占比的数据看，预计基本已经到了压降尾声。

万联证券

图表 17：结构性存款占比




*资料来源：万得资讯，万联证券研究所*

结构性存款的短期快速减少直接导致银行负债端的长期资金出现波动。结构性存款的减少直接导致银行失去了大量的稳定长期资金，进而只能通过存单、金融债等方式来补充。今年以来新增金融债达到了 2.6 万亿，其中大型银行增加 1.1 万亿，中小银行增加 1.5 万亿。

虽然短期降低结构性存款有利于降低负债端成本，但是考虑到近期同业负债成本的显著抬升，近 3 个月均值已经上升了 1 个百分点，截至 12 月 5 日，银行同业存单发行利率均值已回升至 3.26%的较高水平。因此，我们预计负债端对净息差的助推作用或在四季度被削减。

图表18：同业存单发行情况




*资料来源：万得资讯，万联证券研究所*

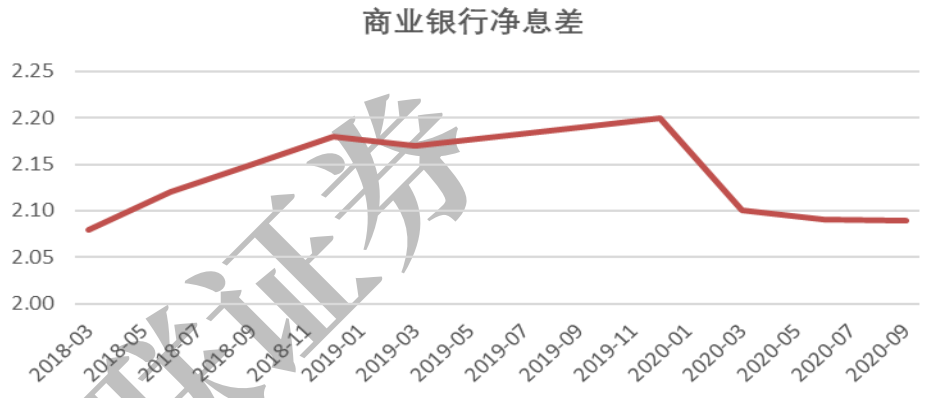
综上，2021 年可压降的结构性存款空间有限，同业负债处于高位，因此，对比

2020 年整体的融资环境，2021 年整个负债端的成本也易升难降。

### 3.3 2021年净息差走势前低后高

综合资产和负债端的影响因素，我们预计 2021 年的净息差将和 2020 年保持基本一致，而分季度看，预计前低后高。

图表19：商业银行净息差




*资料来源：万得资讯，万联证券研究所*

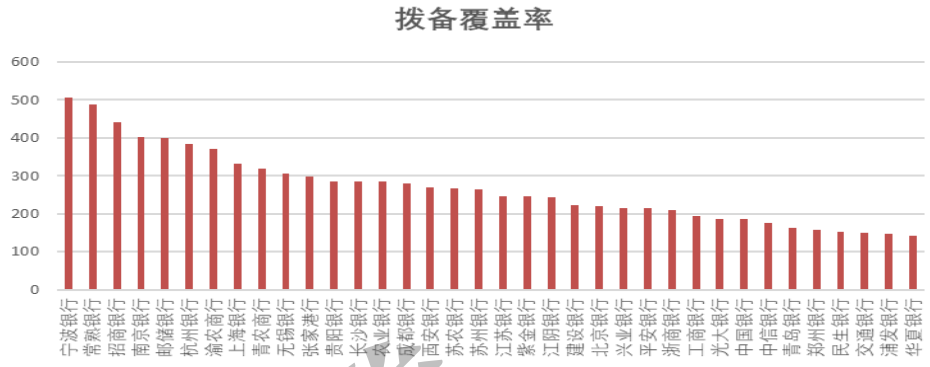
## 4、资产质量或有短期波动，整体压力或好于预期

### 4.1 2020年三季度信用成本率1.35%，处于高位

三季报数据显示，大部分上市银行不良率仅略有上升，其中大行的不良率上升相对较大，预计和延期还本付息政策有关。大部分银行的不良核销转出率和不良生成率指标环比有所下降。

信用成本方面，3 季度信用成本率 1.35%，较二季度环比下行 26 个 BP。拨备覆盖率的角度看，2020 年三季度的均值在 217%，环比下降 5 个百分点。其中，股份行的拨备覆盖率低于均值水平 15 个百分点。从风险覆盖的角度看，股份行相对较弱。

图表 20：拨备覆盖率指标




*资料来源：万得资讯，万联证券研究所*

## 4.2 延期还本付息时点或有一定扰动

展望 2021 年，我们认为对公贷款和零售贷款的不良周期曲线或有再次波动的可能。主要是考虑到疫情的不确定性以及政策推动效应递减后对经济的影响，即便在货币政策或仍保持相对宽松格局，整个经济增速再次出现波动。

此外，短期信贷大幅扩张后，企业还款压力高峰或在出现在明年中期前后。在此之前，经济修复力度，将直接影响银行资产质量预期。而且，根据我们上述分析 2021 年信用偏紧，经济基本面又回落的可能，因此，仍需关注信用风险的冲击。因此，银行资产质量压力，在未来一段时间内对银行板块仍将形成持续扰动。

## 4.3 监管压力再次上升，加速尾部风险释放

2020 年 7 月 1 日，央行发文表示，考虑到今年以来新冠肺炎疫情对经济金融带来的冲击，金融机构资产管理业务规范转型面临较大压力。为平稳推动资管新规实施和资管业务规范转型，经国务院同意，人民银行会同发展改革委、财政部、银保监会、证监会、外汇局等部门审慎研究决定，资管新规过渡期延长至 2021 年底。因此，2021 年非标资产压缩过程中，或带来相应风险将有所上升。

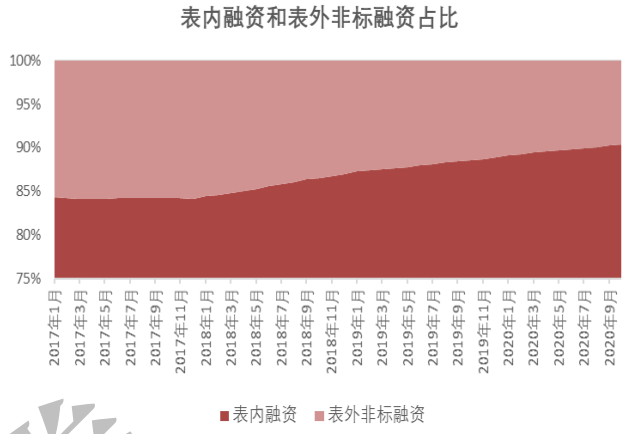
数据显示，截至 2020 年 10 月，信托贷款和委托贷款总规模达到 18.06 万亿元，占社融存量规模的比重为 6.4%，较 2017 年末下降 4.5 个百分点。年末一般是信托贷款高峰期，10 月信托贷款收缩，信托业的风险暴露加快，而且存在外溢可能。

图表21：委托贷款+信托贷款的规模变动




资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表22：表内融资和表外非标融资占比




资料来源：万得资讯，万联证券研究所

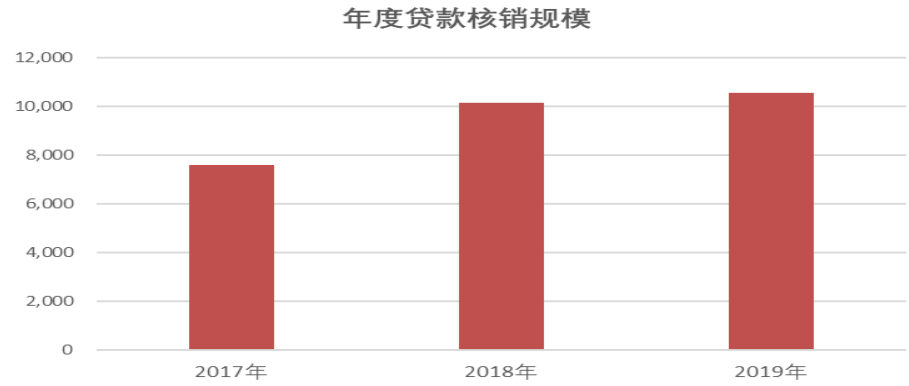
另外，根据FSB的数据，我国2018年末的狭义的非银行金融中介规模达到7.8万亿美元。按照近两年来，政策的监管导向，预计总体规模并未出现明显增长。

## 4.4 预判2021年拨备仍将保持高位

由于信用风险暴露的滞后性，近期有一些地方国企出现了风险事件，叠加2021年底资管新规过渡期截止。我们预计2021年银行板块整体的不良生成率、不良率等指标或有高位波动，但是由于2020年大部分银行均已提前做了相应安排，因此，整体出现大幅上升的概率不大。

综合考虑这些因素，我们认为2021年银行业仍会加大问题资产的整体处理力度，拨备计提力度仍维持在高位，而核销金额或持平于2020年。截至2020年10月末，贷款核销规模8183亿元，较2019年同期增加1289亿元，我们预计2020年全年总规模在1.2万亿，而2021年预计也在1.2万亿左右。

图表23：年度贷款核销规模




资料来源：万得资讯，万联证券研究所

万联证券

## 5、短期看，中小银行资本金压力上升

2020年9月30日，央行和银保监会联合发布了《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法（征求意见稿）》，并向社会公众征询意见。

根据2019年FSB公布的G-SIBs名单中，工商银行、农业银行、中国银行和建设银行的资本充足率为16%，扣除资本缓冲后均值为12.4%，距离TLAC比例16%的监管目标要求相差3.6个百分点。我们按照现有数据做静态测算，不考虑短期信贷大幅扩张的可能，到2025年执行该标准，这四大银行需要补充的资本缺口在6000多亿元。

由于满足TLAC监管的工具包括资本工具和债务工具。目前资本补充工具仍略显单一，我们预计未来创新型资本补充工具或将不断推出。近期，江苏银行配股获批，或重启传统的融资渠道。

另外，考虑到目前中小银行资本压力不足问题，而内生增长下降又降低了对资本的补充能力，因此国务院常委会会议推出允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金。

2020年12月3日，央行和银保监会联合发布《系统重要性银行评估办法》正式稿。2019年11月26日，央行和银保监会联合发布《系统重要性银行评估办法（征求意见稿）》。

与征求意见稿相比，主要变化在于入选初始名单银行的评分从300分降为100分。如果不考虑监管额外调整的影响，就表示在正式稿确定的规则下，国内系统重要性银行名单将扩容。

正式稿规定，表内外资产余额（杠杆率的分母）前30家银行纳入评估，然后基于各类业务指标规模大小去评分，30家机构总分为10000分，评分超过100分的银行将被纳入系统重要性银行初始名单，然后再按得分进行分组，实行差异化监管。

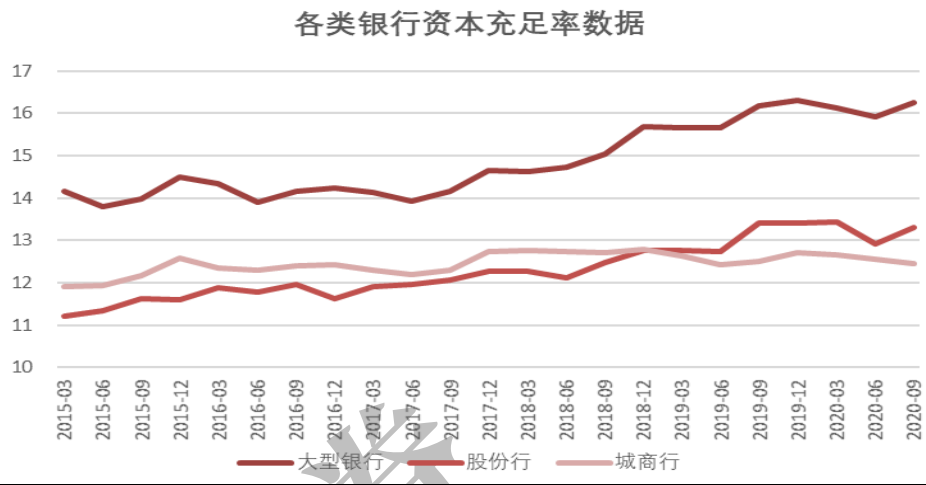
此外，监管机构可根据其他定量或定性辅助信息，建议将部分得分低于100分的参评银行纳入系统重要性银行名单。最终名单由金融委审议确定，由人民银行和银保监会联合发布。按照此规则，我们估计最终纳入系统重要性的银行名单会超过20家。

系统重要性银行会面临更高的监管要求，比如资本充足率要求或将上升。目前，国有四大行已是全球系统重要性银行，预计《办法》主要影响国有四大行以外且被纳入最终名单的各家银行。

按照当前国内商业银行的资本充足率的相关规定，系统重要性银行各级资本充足率最低要求均要比其他银行高1%。

因此，如果被纳入系统重要性银行，或将面临更高资本要求。短期静态看，或影响其规模扩张和盈利能力。不过考虑到，未来新资本创新工具不断推出，资本补充压力将会逐步缓解。

图表24：中小银行资本压力较大



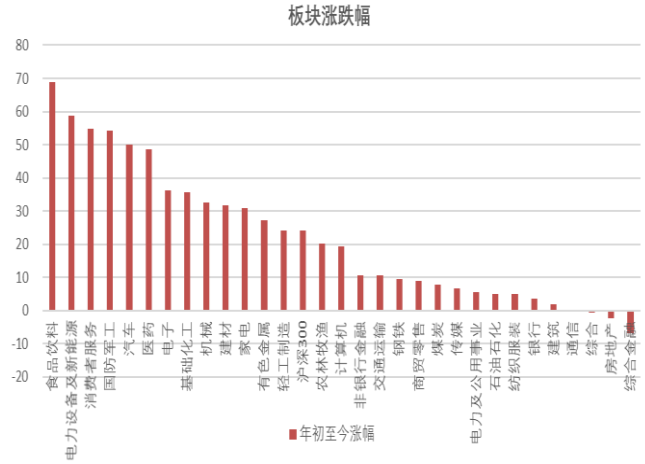

*资料来源：万得资讯，万联证券研究所*

## 6、投资策略

### 6.1 板块估值低位，个股估值明显分化

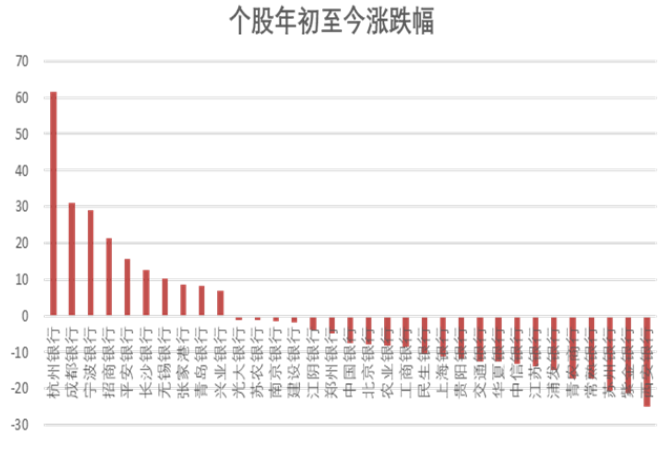
年初至2020年12月4日，银行板块整体上涨3.53%，跑输沪深300指数20.59个百分点，在30个一级行业中位居第25位。板块有7只个股跑赢板块指数，分别为杭州银行、成都银行、宁波银行、招商银行、平安银行、长沙银行、无锡银行、张家港行、青岛银行和兴业银行。

图表25：年初以来行业涨跌幅




*资料来源：万得资讯，万联证券研究所*

图表26：年初以来个股涨跌幅




*资料来源：万得资讯，万联证券研究所*

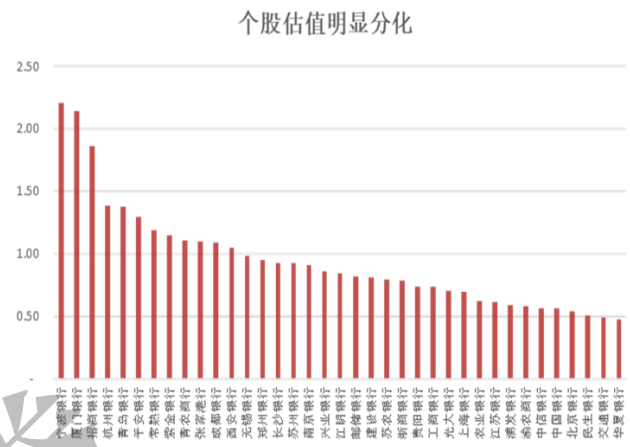
估值方面，当前银行板块整体 PB 估值 0.74 倍，处于过去 5 年估值中枢的底部位置。个股之间的估值分化较为明显。

图表 27：银行板块整体估值




资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表 28：估值明显分化




资料来源：公司公告，万联证券研究所

### 6.2 投资策略：关注零售业务占比高、核心负债有优势的银行

我们预判2020年整体银行业的净利润增速在-3%左右。2021年，受低基数效应的影响，净利润回升至7%，但是拨备计提力度预计仍将保持高位。

综上分析，2021年宏观经济弱复苏，内生性紧信用的环境下，资产端收益率或整体上升，而负债端受同业成本上升的影响，核心负债的作用再次上升。不过，国内经济复苏的不确定性、延期还本付息政策退出、监管压力上升，叠加新冠疫情的短期波动，预计仍对整个银行业的资产质量产生扰动。基于上述因素分析，我们建议关注零售业务占比高、核心负债有优势的银行招商银行、宁波银行、兴业银行。

## 7、风险提示

疫情持续导致资产质量大幅恶化；贷款利率大幅下行。
整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。

**银行行业重点上市公司估值情况一览表**
**（数据截止日期：2020年12月10日）**

| 证券代码 | 公司简称 | 每股净资产 | | | 收盘价 | 市净率 | | | 投资评级 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 19A | 20E | 21E | | 19A | 20E | 21E | |
| 601166.SH | 兴业银行 | 23.37 | 25.88 | 29.2 | 20.12 | 0.86 | 0.78 | 0.69 | 增持 |
| 600036.SH | 招商银行 | 23.05 | 25.63 | 28.64 | 42.68 | 1.85 | 1.67 | 1.49 | 增持 |
| 002142.SH | 宁波银行 | 15.19 | 17.14 | 19.83 | 35.25 | 2.32 | 2.06 | 1.78 | 增持 |
| 000001.SH | 平安银行 | 14.10 | 15.40 | 16.98 | 18.52 | 1.31 | 1.20 | 1.09 | 增持 |

资料来源：万得资讯，万联证券研究所

万联证券

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

## 风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

**万联证券股份有限公司 研究所**

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场