业绩向好、安全边际高 银行股迎来补涨行情

——金融行业动态点评（20201119）

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ 事件

本周以来，银行股为代表的大金融板块持续反弹。周三，银行板块单日上涨2.31%，领涨两市；至此，银行板块周内已累计上涨4.10%，亦居各大行业之首。

❖ 点评

银行受到信用债违约的冲击相对有限。就目前情况而言，信用事件对银行板块的影响还停留在阶段性的情绪冲击上，尚未看到更深层次的大面积实质性影响。由于我国商业银行的资产投向仍以贷款为主，信用债和所需拨备的占比较低，基于目前的信用债违约率，商业银行的利润水平和风险抵御能力也能覆盖相应的损失。同时，监管层也相继推出多项风险保护与对冲工具，进一步规范债券违约制度框架，积极对各类国企债券梳理排查，助力防范化解风险。总体看，信用债违约对银行资产质量和业绩表现的影响都相对有限。

业绩持续改善带来基本面好转的预期渐趋明朗。上半年银行业为应对疫情对实体经济的冲击、补充处置不良的消耗，普遍加大了拨备计提力度。进入三季度以来，随着经济不断修复，一方面各大银行拨备计提力度有所放缓，三季度当季实现净利润4874亿元，同比降幅已较二季度大幅收窄18.29pct；另一方面，金融系统向实体让利的目标也即将达成。这些因素均有利于缓解市场对银行基本面的负面担忧，缓释此前对银行板块盈利的压制，板块或将迎来业绩拐点。

安全边际高的银行股在顺周期行情下迎来补涨。目前，A股银行板块市净率0.72倍，处于近20年来3.12%的分位水平，整体估值位于历史底部区间，安全边际较高。此外，板块平均股息率4.17%，也远高于全部A股1.30%的平均水平。板块机构仓位同样位于低位。

机构密集调研、北上资金加仓和外围市场向好等因素催化本轮上涨行情。（1）苏州银行、苏农银行、张家港行、无锡银行中小银行和城商行密集接受了机构调研，显示市场关注度较高；（2）本周以来，北上资金也加大了对A股银行板块的配置力度，目前持有银行股1021.73亿元，持股市值较上周末增加了6.08%；（3）美股多家银行11月以来上涨明显，摩根大通、花旗集团和美国合众银行分别累计上涨17.55%、23.25%和11.07%；期间，标普500金融指数也累计上涨14.48%。外围市场银行板块的向好表现也对A股银行板块形成了映射。

展望未来：一方面，在利率趋势性下行的大背景下，低估值、高股息率的银行股或将获得更多资金青睐；另一方面，随着外部宏观环境向好与内部盈利状况改善，银行股的估值中枢有望逐渐抬升，尤其是对成长性较强的银行而言，业绩和估值弹性提升的空间较大，或具备“戴维斯双击”的潜力，建议积极布局。

❖ **风险提示：**宏观经济下行；资产端质量压力上升；利率下行导致息差收窄。

证券研究报告

所属部门 | 行业公司部

报告类别 | 行业动态

所属行业 | 金融

报告时间 | 2020/11/19

分析师

陈霁

证书编号：S1100517060001

010-66495651

chenli@cczq.com

联系人

乔国荣

证书编号：S1100120100011

010-66495953

qiaoguorong@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦32层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399