东兴证券 DONGXING SECURITIES

# 银行行业跟踪：首份上市行中报落地 稳定预期，看好银行低估值修复行情

2020 年 08 月 16 日

看好/维持

银行 | 行业报告

**行业观点：**

银行受让利实体以及资产质量表现不确定的担忧影响，年初至今中信银行业指数下跌 5.5%，板块估值处于历史最低位。站在当前时点，银行股利空基本落地，伴随让利实体任务明确、经济复苏持续性确认以及中报预期得到稳固（银保监会行业数据以及首份上市行中报本周完成披露均有助引导此前较为混乱的中报预期），银行板块有望迎来拐点。板块空间则取决于后续资产质量表现、经济复苏持续性以及市场投资风格变化。从长期来看，上市银行更有望在混业经营发展的大趋势中充分受益，具备长期配置价值。

个股方面，我们推荐业务特色鲜明、高盈利能力的招商银行、宁波银行、常熟银行；估值低位、存业绩弹性的兴业银行、光大银行。

**一周板块表现回顾（2020.8.10-8.14）：**

上周银行板块上涨 2.65%，跑赢沪深 300 指数 2.72pct（沪深 300 指数下跌 0.07%）；按中信一级行业分类标准，列全部行业 2/29。上周银行板块成交量 126.87 亿笔，占全部 A 股成交量的 3.22%，处于中等水平；板块成交金额为 1088.60 亿元，占全部 A 股市场成交额的 2.16%，处于中等水平。上周银行板块涨幅前五为杭州银行（15.94%）、成都银行（9.93%）、常熟银行（8.13%）、南京银行（8.04%）、平安银行（5.62%）。

**利率跟踪：**（1）上周央行连续五日开展逆回购操作，累计投放流动性 5000 亿元，8 月 14 日有 100 亿元逆回购到期，通过逆回购累计净投放 4900 亿元；银行间资金面维持紧平衡。同时，将于 8 月 17 日对本月到期的两笔中期借贷便利（MLF）一次性续做。上周 Shibor 利率全线上行，隔夜/7 天/14 天/1 个月品种较前一周分别上行 12/2/26/2bp 报 2.18%/2.22%/2.31%/2.31%。1 天/7 天/14 天品种银行间回购定盘利率环比前一周分别上行 13/15/30bp 报 2.21%/2.35%/2.40%。（2）国债到期收益率：1 年期上行 5bp 至 2.27%，10 年期下行 5bp 至 2.94%。（3）企业债到期收益率：1 年期环比前一周上升 2bp 至 2.91%；5 年、10 年期环比前一周分别下降 2/2bp 至 3.86/4.07%。（4）同业存单到期收益率：1 个月期同业存单到期收益率(AAA+)环比前一周下降 3bp 至 2.10%，3 个月期环比上升 1bp 至 2.57%，6 个月期环比下降 1bp 至 2.77%。国有行、股份行同业存单发行利率环比前一周分别下降 3/1bp 至 2.55%/2.59%，城商行、农商行同业存单发行利率分别上升 1/9bp 至 2.70%/2.74%。

**行业政策跟踪：**（1）8 月 10 日银保监会发布数据，上半年商业银行累计实现净利润 1.0 万亿，同比下降 9.4%。不良率、拨备覆盖率没有大幅波动。截至二季度末，商业银行不良贷款余额 2.74 万亿，较上季末增加 1243 亿；不良贷款率 1.94%，较上季末增加 0.03pct；拨备覆盖率为 182.4%，较上季末下降 0.80pct。（2）8 月 11 日，央行发布 7 月社融金融数据。7 月末社融存量规模达 273.3 万亿，同比增 12.9%；7 月社融新增 1.69 万亿，同比多增 4068 亿。7 月新增人民币贷款 9927 亿，同比少增 673 亿。7 月末 M2 同比增 10.9%，增速环比下降 0.4pct；M1 同比增 6.9%，增速环比上升 0.4pct。（3）银保监会主席郭树清：疫情所带来的金融风险存在一定时滞，预计有相当规模贷款的风险会延后暴露，未来不良贷款上升压力较大。要做实资产质量分类、加大不良贷款处置力度；预计今年全年银行业将处置不良贷款 3.4 万亿元。将下更大气力深化金融领域关键性改革，包括加快中小银行改革、大力支持直接融资、完善银行保险机构公司治理等。（4）央行公布数据：7 月末，商业银行结构性存款规模为 10.17 万亿，较 6 月末的 10.83 万亿减少 6547.19 亿。此前监管部门要求在 9 月 30 日前结构性存款要压降至年初规模（9.60 万亿），按目前进度来看压力不大，仅剩 0.57 万亿。

**个股跟踪：**（1）江苏银行：8 月 14 日，公布半年报，实现营收 250.57 亿元，同比增 14.33%；实现归母净利润 81.46 亿元，同比增 3.49%，净息差 2.1%。报告期末，资产总额 2.23 万亿元，较上年末增 7.77%，不良率为 1.37%，较上年末下降 1BP。（2）交通银行：近收获央行许可公开发行不超过 300 亿元永续债。（3）光大银行：近日，北京银保监局批准公司控股子公司北京阳光消费金融股份有限公司开业，注册资本 10 亿元，主要从事发放个人消费贷款等业务。（4）兴业银行：获央行许可发行不超过 300 亿元永续债。（5）浦发银行：近日银保监会同意公司在上海筹建浦银理财有限责任公司。（6）中信银行：8 月 14 日，发行 400 亿元人民币二级资本债券，票面利率为 3.87%，募集资金将用于补充本行二级资本。

**风险提示：**经济失速下行带来资产质量严重恶化；政策预期外变动。

**行业指数走势图**




*资料来源：wind、东兴证券研究所*

**分析师：林瑾璐**

010-66554046 linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480519070002

**研究助理：田馨宇**

010-66555383 tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119070044

## 1. 行业观点

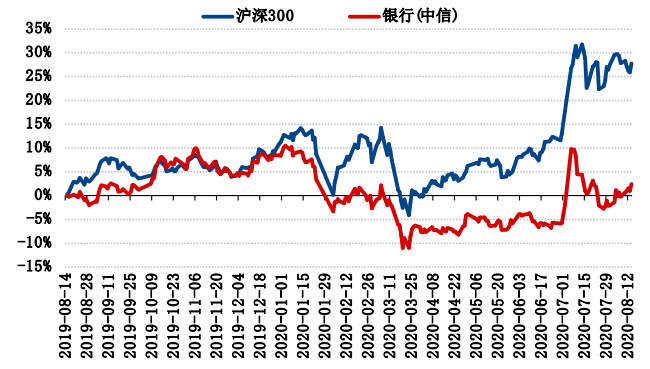
银行受让利实体以及资产质量表现不确定的担忧影响，年初至今中信银行业指数下跌 5.5%，板块估值处于历史最低位。站在当前时点，银行股利空基本落地，伴随让利实体任务明确、经济复苏持续性确认以及中报预期得到稳固（银保监会行业数据以及首份上市行中报本周完成披露均有助引导此前较为混乱的中报预期），银行板块有望迎来拐点。板块空间则取决于后续资产质量表现、经济复苏持续性以及市场投资风格变化。从长期来看，上市银行更有望在混业经营发展的大趋势中充分受益，具备长期配置价值。

个股方面，我们推荐业务特色鲜明、高盈利能力的招商银行、宁波银行、常熟银行；估值低位、存业绩弹性的兴业银行、光大银行。

## 2. 一周板块回顾

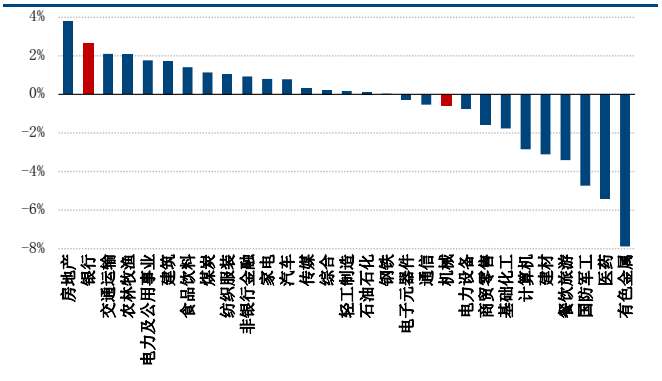
上周银行板块上涨 2.65%，跑赢沪深 300 指数 2.72pct（沪深 300 指数下跌 0.07%）；按中信一级行业分类标准，列全部行业 2/29。上周银行板块成交量 126.87 亿笔，占全部 A 股成交量的 3.22%，处于中等水平；板块成交金额为 1088.60 亿元，占全部 A 股市场成交额的 2.16%，处于中等水平。上周银行板块涨幅前五为杭州银行（15.94%）、成都银行（9.93%）、常熟银行（8.13%）、南京银行（8.04%）、平安银行（5.62%）。

图 1：上周银行业指数走势图



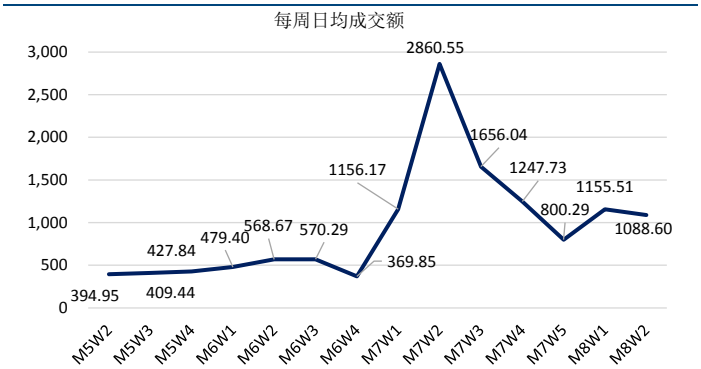

资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2：上周各行业周涨跌幅情况




资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 3:银行股每周日均成交额走势



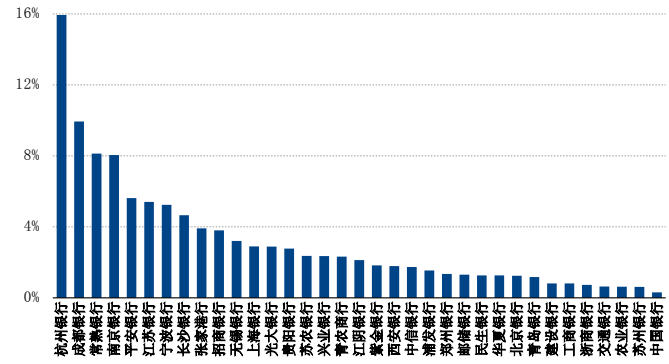

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 1：个股周度日均成交额（前 10 家）

| 近一周日均成交额（亿元） | M8D10 | M8D11 | M8D12 | M8D13 | M8D14 |
|---|---|---|---|---|---|
| 招商银行 | 45.20 | 66.23 | 35.05 | 24.13 | 25.30 |
| 平安银行 | 22.09 | 37.48 | 22.88 | 11.90 | 15.79 |
| 兴业银行 | 17.13 | 25.79 | 15.74 | 13.14 | 15.45 |
| 宁波银行 | 19.62 | 22.39 | 18.23 | 13.28 | 13.23 |
| 南京银行 | 5.14 | 10.02 | 8.51 | 8.69 | 12.04 |
| 工商银行 | 10.02 | 13.84 | 11.22 | 5.80 | 10.42 |
| 成都银行 | 4.82 | 15.73 | 12.29 | 7.07 | 9.07 |
| 杭州银行 | 6.46 | 10.00 | 6.43 | 5.30 | 8.47 |
| 江苏银行 | 2.76 | 4.33 | 2.74 | 2.34 | 6.60 |
| 光大银行 | 6.71 | 8.52 | 5.71 | 3.79 | 6.53 |

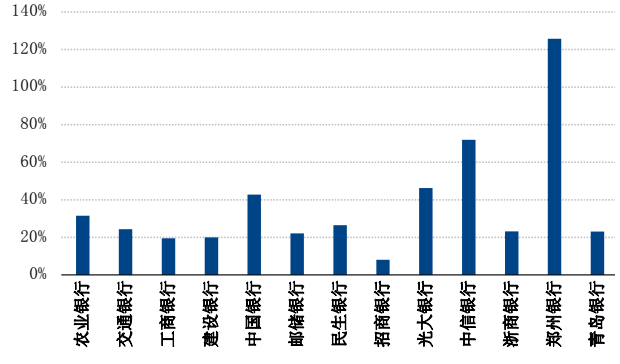
资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 4：上周银行个股涨跌幅情况**




资料来源：Wind，东兴证券研究所

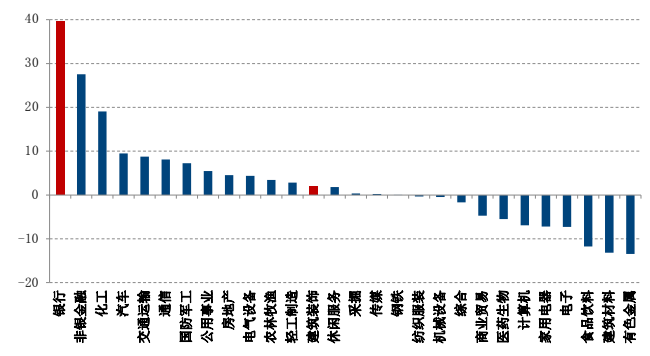
**图 5：上周银行 A 股相对于 H 股折/溢价**




资料来源：Wind，东兴证券研究所

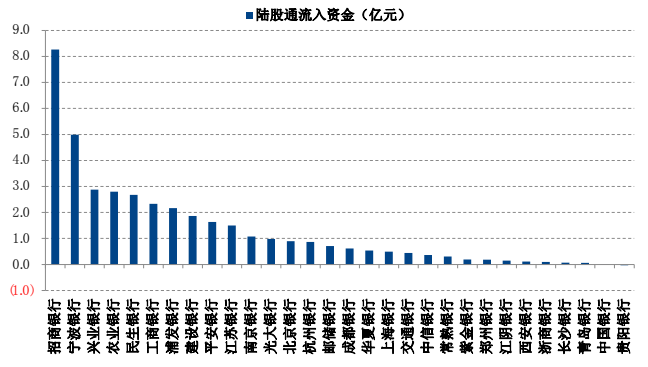
上周北向资金合计净流入 72.4 亿元，银行板块流入 39.7 亿元。银行板块，北向资金增持前三位的分别是招商银行（8.26 亿）、宁波银行（4.99 亿）、兴业银行（2.88 亿）；板块仅贵阳银行遭减持（-0.03 亿）。

**图 6：各板块上周陆股通资金流入/流出**



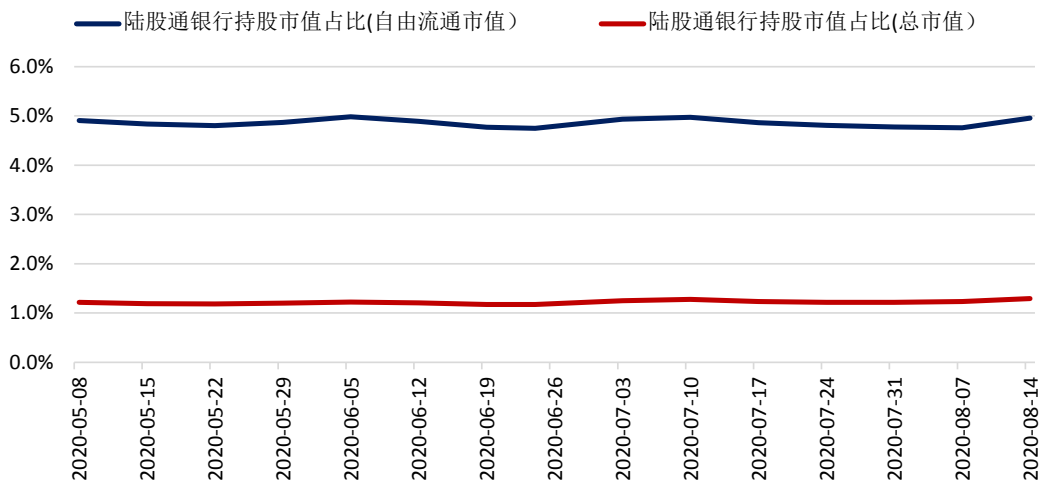

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 7：银行个股上周陆股通资金流入/流出**



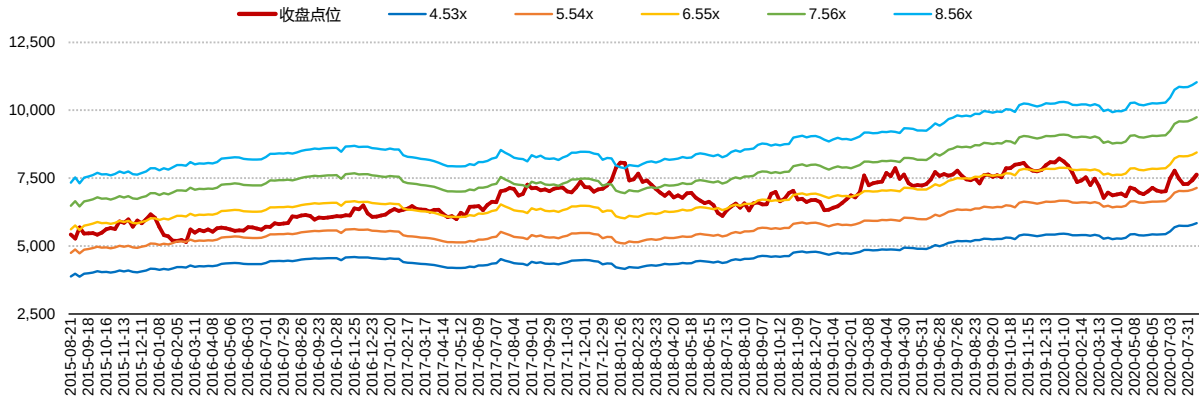

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 8：A 股银行沪深股通持股市值占比**



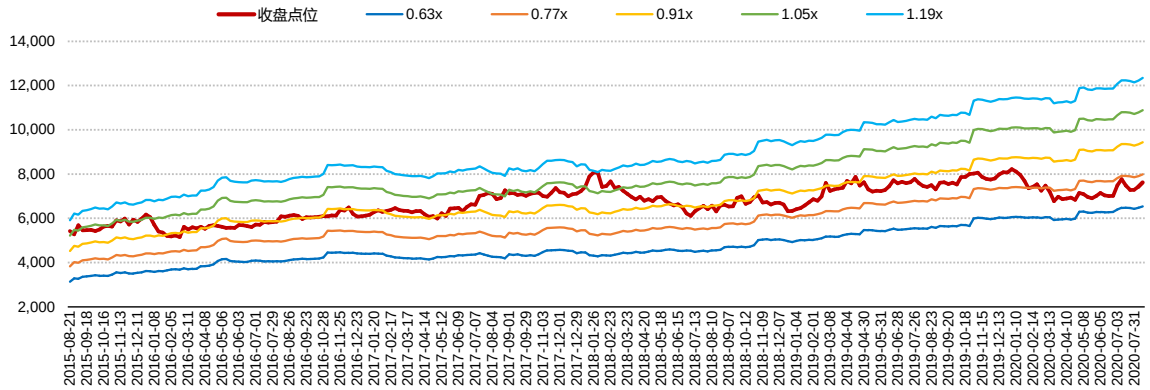

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 9：中信银行指数 PE-Band**




*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**图 10：中信银行指数 PB-Band**



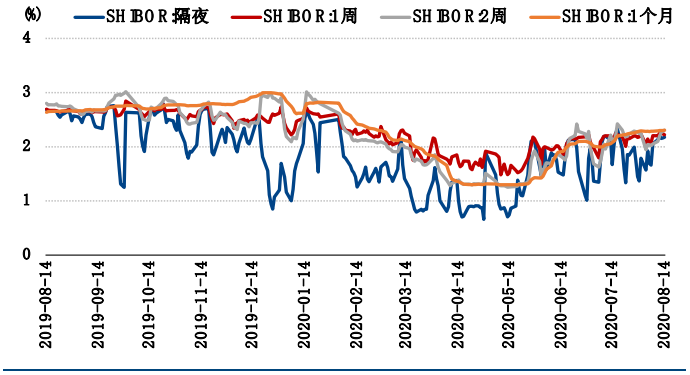

*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

## 3. 利率跟踪

（1） 上周央行连续五日开展逆回购操作，累计投放流动性 5000 亿元，8 月 14 日有 100 亿元逆回购到期，通过逆回购累计净投放 4900 亿元；银行间资金面维持紧平衡。同时，将于 8 月 17 日对本月到期的两笔中期借贷便利（MLF）一次性续做。

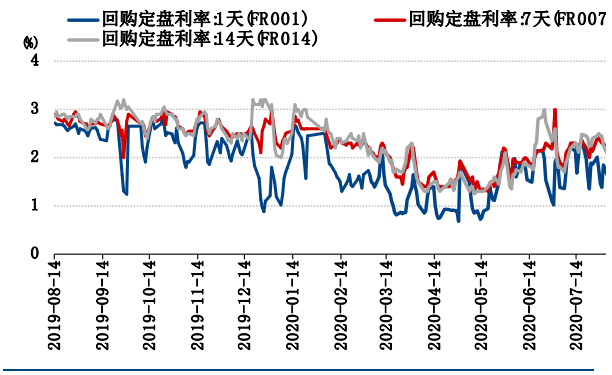
（2） 具体来看，Shibor 利率全线上行，隔夜/7 天/14 天/1 个月品种较前一周分别上行 12/2/26/2bp 报 2.18%/2.22%/2.31%/2.31%。1 天/7 天/14 天品种银行间回购定盘利率环比前一周分别上行 13/15/30bp 报 2.21%/2.35%/2.40%。

图 11：隔夜/1 周/2 周 SHIBOR 利率



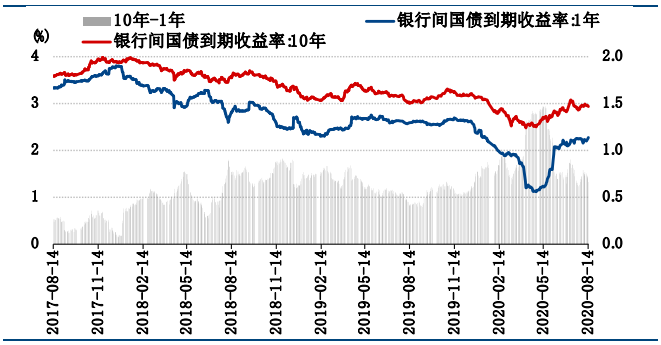

资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 12：1 天/7 天/14 天银行间回购定盘利率



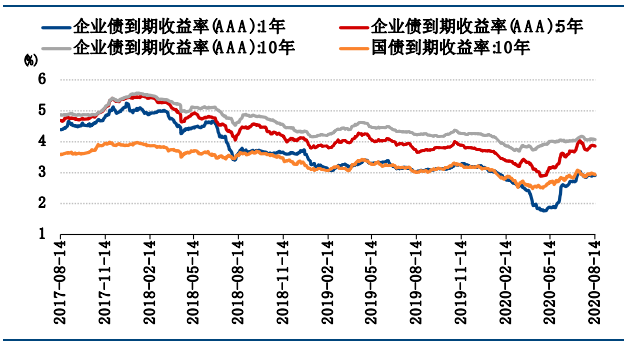

资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 13：银行间国债到期收益率




资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 14：企业债到期收益率



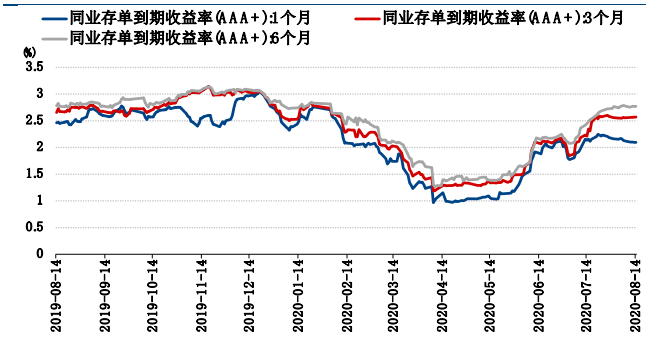

资料来源：Wind，东兴证券研究所

（3） 国债到期收益率：1 年期上行 5bp 至 2.27%，10 年期下行 5bp 至 2.94%。

（4） 企业债到期收益率：1 年期环比前一周上升 2bp 至 2.91%；5 年、10 年期环比前一周分别下降 2/2bp 至 3.86/4.07%。

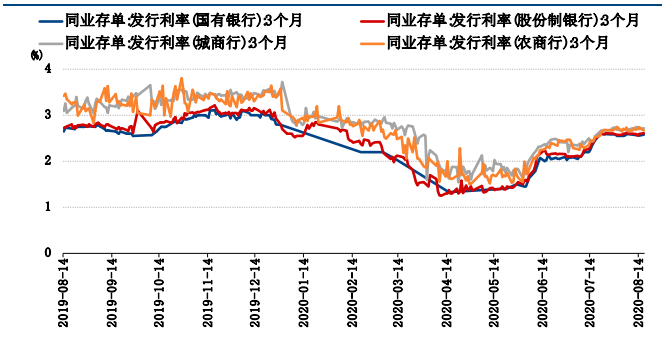
（5） 同业存单到期收益率：1 个月期同业存单到期收益率(AAA+)环比前一周下降 3bp 至 2.10%，3 个月期环比上升 1bp 至 2.57%，6 个月期环比下降 1bp 至 2.77%。国有行、股份行同业存单发行利率环比前一周分别下降 3/1bp 至 2.55%/2.59%，城商行、农商行同业存单发行利率分别上升 1/9bp 至 2.70%/2.74%。

图 15：同业存单到期收益率



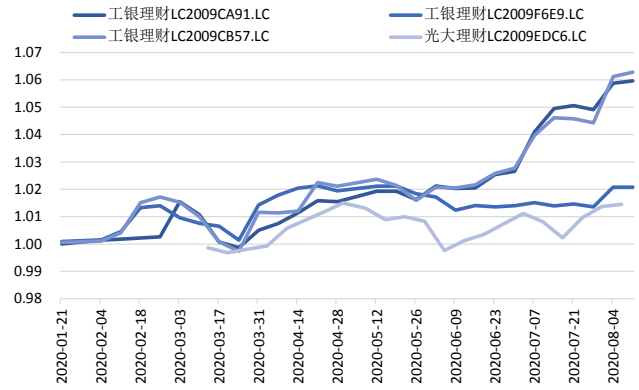

资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 16：各类行同业存单发行利率



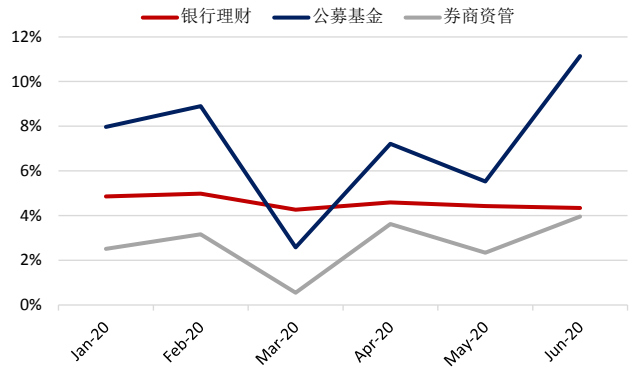

资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 17: 净值型理财产品收益表现（工银、光大理财）




资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 18: 银行、基金、券商净值型产品总体收益月度变化




资料来源：普益标准，东兴证券研究所

# 4. 行业及个股动态

表 2：政策跟踪及媒体报道（8 月 10 日 -8 月 16 日）

| 部门或事件 | 主要内容 |
|---|---|
| 央行 | 央行行长易纲表示，下半年央行有两项精准支持政策，一是给小微企业的贷款延期，延期到明年三月底；二是支持给小微企业发放信用贷款。今年的目标是使应收账款融资为小微企业提供八千亿融资，目前已经提供五千七百多亿。 |
| 央行 | 央行有关部门负责人表示，办理“花呗”业务的小额贷款公司于 2015 年 4 月接入征信系统，后因放贷主体发生变更暂停报送信贷业务信息，拟于近期恢复报送。办理“京东白条”业务的小额贷款公司于 2019 年 5 月接入征信系统，相关业务信息报送情况良好。 |
| 银保监会二季度银行业监管数据 | 8 月 10 日，银保监会发布数据显示，上半年，商业银行累计实现净利润 1.0 万亿元，同比下降 9.4%，平均资本利润率为 10.35%。国有大行、股份行、城商行、民营银行、农商行净利润分别同比下降 12.04%、8.49%、2.06%、35.14%、11.42%。不良率、拨备覆盖率没有大幅波动。截至二季度末，商业银行不良贷款余额 2.74 万亿元，较上季末增加 1243 亿元；不良贷款率 1.94%，较上季末增加 0.03pct；拨备覆盖率为 182.4%，较上季末下降 0.80pct。 |
| 7 月社融金融数据 | 8 月 11 日，央行发布 7 月社融金融数据。7 月末社融存量规模达 273.3 万亿元，同比增 12.9%（较上月提高 0.1pct）；6 月社融新增 1.69 万亿，同比多增 4068 亿。7 月新增人民币贷款 9927 亿，同比少增 673 亿；其中，新增企业贷款 2645 亿，同比少增 329 亿；新增居民贷款 7578 亿，同比多增 2466 亿。7 月末 M2 同比增 10.9%，增速环比下降 0.4pct；M1 同比增 6.9%，增速环比上升 0.4pct。 |
| 银保监会 | 银保监会等七部门要求做好政府性融资担保机构监管，强调要坚守功能定位，聚焦支小支农主业；政府性融资担保机构要围绕战略性新兴产业集群，扩大对高成长性、知识密集型企业的融资担保规模，对暂时遇到资金困难的商贸流通、居民生活服务、外贸、外资企业加大担保支持力度。 |
| 国务院 | 8 月 12 日，国务院办公厅印发《关于进一步做好稳外贸稳外资工作的意见》，要求加大对重点外资企业金融支持、加大对消费电子产品等劳动密集型企业支持力度、以多种方式为外贸企业融资提供增信支持等。 |
| 中国银协 | 8 月 12 日，中国银行业协会发布《中国上市银行分析报告 2020》，指出上市银行将持续深化供给侧结构性改革，不断调整优化业务结构，进一步重视全面风险管理，加强资本精细化管理，做好“六稳”“六保”排头兵。信贷投放向国家重点战略领域倾斜。有效管控房地产行业贷款集中度，把握新旧动能转化市场机遇，加大对先进制造业、战略性新兴产业、新型基础设施建设和京津冀、长三角、粤港澳、“一带一路”沿线等国家战略重点区域的信贷投放力度。 |

| | |
|---|---|
| 银保监会主席郭树清专访 | （1）经济尚未全面恢复，疫情仍有较大不确定性，所带来的金融风险也存在一定时滞，预计有相当规模贷款的风险会延后暴露，未来不良贷款上升压力较大。要做实资产质量分类、备足抵御风险“弹药”、加大不良贷款处置力度、严控增量风险；预计今年全年银行业将处置不良贷款 3.4 万亿元。（2）要鼓励中外金融机构在产品、股权、管理和人才等方面开展合作；将下更大气力深化金融领域关键性改革，包括加快中小银行改革、大力支持直接融资、完善银行保险机构公司治理等。 |
| 央行 | 7 月末，商业银行结构性存款规模为 10.17 万亿，较 6 月末的 10.83 万亿减少 6547.19 亿。此前监管部门要求在 9 月 30 日前结构性存款要压降至年初规模（9.60 万亿），按目前进度来看压力不大，仅剩 0.57 万亿元。 |
| 央行 | 央行发布 2020 年人民币国际化报告，报告指出，未来将继续推动国内金融市场开放和基础设施互联互通。进一步便利境外投资者使用人民币投资境内债券和股票；引导离岸人民币市场健康发展。提升人民币可自由使用水平，促进离岸与在岸市场良性互动、深度整合。 |

*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**表 3：个股动态跟踪（8 月 10 日 - 8 月 16 日）**

| 个股 | 摘要 | 主要内容 |
|---|---|---|
| 交通银行 | 永续债发行获央行许可 | 近收到中国人民银行《准予行政许可决定书》同意本公司在全国银行间债券市场公开发行不超过人民币 300 亿元的无固定期限资本债券。 |
| 光大银行 | 消费金融子公司获批 | 近日，本行收到《北京银保监局关于北京阳光消费金融股份有限公司开业的批复》，批准本行控股子公司北京阳光消费金融股份有限公司开业，注册资本为人民币 10 亿元，注册地为北京，主要从事发放个人消费贷款等业务。 |
| 中信银行 | 董事会通过关联方授信 | 8 月 10 日董事会审议通过了《给予关联方企业授信额度》的议案，同意给予中国银保监会监管口径下中信集团关联方企业授信额度 10 亿元人民币（含已占用额度 4.8 亿元）。 |
| 平安银行 | 董事会通过关联方授信及理财投资额度 | 第十一届董事会关联交易控制委员会第六次会议同意给予平安金科：（1）综合授信额度人民币 8 亿元或等值外币额度期限不超过 12 个月，由联礼阳提供连带责任保证担保；（2）给予理财投资额度人民币 8 亿元。 |
| 贵阳银行 | 限售股上市流通公告 | 发布首次公开发行限售股上市流通公告，本次上市流通的 0.26 亿股限售股为公司首次公开发行限售股及其转增股份，涉及 1,086 名原始股东，锁定期为自公司股票上市之日起 48 个月，将于 2020 年 8 月 17 日起上市流通。 |
| 华夏银行 | 小微企业贷款专项金融债发行完毕 | 公司 2020 年第一期小型微型企业贷款专项金融债券，于 8 月 6 日簿记建档，并于 8 月 10 日发行完毕。本期债券发行规模为人民币 200 亿元，为 3 年期固定利率债券，票面利率为 3.19%，募集资金专项用于发放小型微型企业贷款。 |
| 兴业银行 | 永续债发行获央行许可 | 近日收到中国人民银行《准予行政许可决定书》同意公司在全国银行间债券市场公开发行不超过 300 亿元人民币无固定期限资本债券。 |
| 浦发银行 | 获批筹建理财子公司 | 近日收到《中国银保监会关于筹建浦银理财有限责任公司的批复》，同意公司在上海筹建浦银理财有限责任公司。 |
| 宁波银行 | 舟山分行获批筹建 | 近日收到《中国银保监会浙江监管局关于筹建宁波银行股份有限公司舟山分行的批复》，公司获准筹建舟山分行。 |
| 西安银行 | 股份质押公告 | 大唐西市持有公司 6,3 亿股股份，占公司总股本的 14.17%。大唐西市本次质押公司股份 3.2 亿股，占其持有公司股份的 51.00%，本次质押后，大唐西市被质押股份合计 6.3 亿股，占其持有公司股份的 100.00%。 |
| 民生银行 | 解质押公告 | 公司接到东方股份通知，获悉其对所持公司部分股份办理了解除质押手续，本次解质股份 4380 万股 A 股。 |

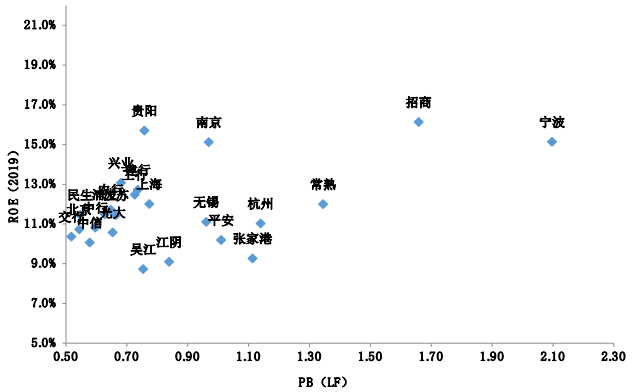
| | | |
|---|---|---|
| 成都银行 | 赎回二级资本债 | 公布关于赎回二级资本债券的公告，2020 年 8 月 13 日按面值全部赎回于 2015 年 8 月在全国银行间债券市场发行的规模为人民币 50 亿元的 10 年期二级资本债券。 |
| 紫金银行 | 可转债上市 | 8 月 12 日公布可转换公司债券上市公告书，可转换公司债券简称为紫银转债，债券代码为 113037。 |
| 中信银行 | 二级资本债发行完毕 | 8 月 14 日，本行在全国银行间债券市场发行了 400 亿元人民币二级资本债券，票面利率为 3.87%，募集资金将用于补充本行二级资本。 |
| 兴业银行 | 小微企业贷款专项金融债发行完毕 | 公司在全国银行间债券市场发行了 800 亿元人民币小型微型企业贷款专项金融债券，募集资金专项用于发放小微企业贷款。本次金融债券分三期发行，已完成发行。 |
| 江苏银行 | 半年报披露 | 8 月 14 日，公布半年报，实现营收 250.57 亿元，同比增 14.33%；实现归母净利润 81.46 亿元，同比增 3.49%，净息差 2.1%。报告期末，资产总额 2.23 万亿元，较上年末增 7.77%，不良率为 1.37%，较上年末下降 1BP。 |
| 宁波银行 | 股东减持 | 雅戈尔集团于 2020 年 8 月 6 日至 8 月 13 日期间通过集中竞价方式减持公司股份 6313.41 万股，占公司总股本的 1.05%。 |

*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

## 5. 投资建议

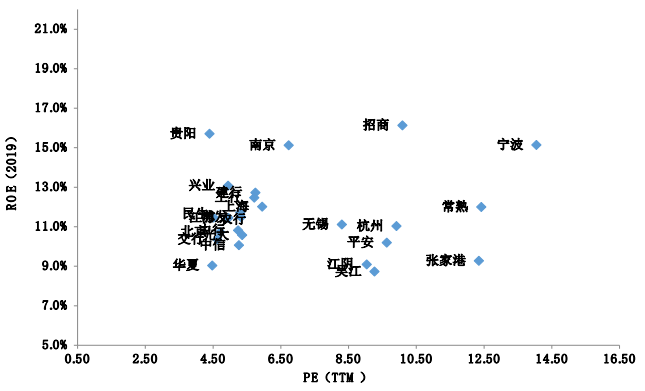
**个股方面，我们推荐业务特色鲜明、高盈利能力的招商银行、宁波银行、常熟银行；估值低位、存业绩弹性的兴业银行、光大银行。**

**图 19：A 股上市银行 ROE vs PB（截至 8 月 14 日）**




*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**图 20：A 股上市银行 ROE vs PE（截至 8 月 14 日）**



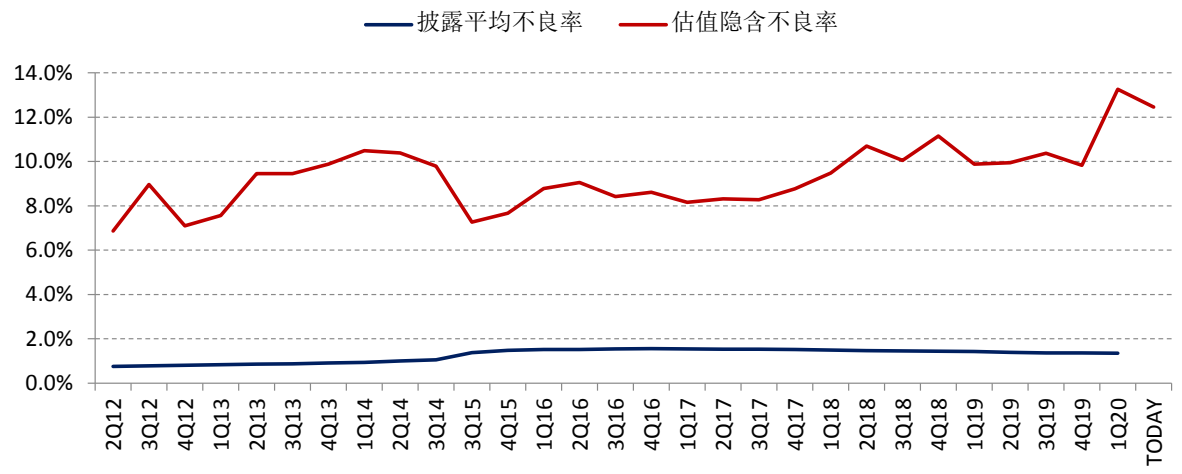

*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**图 21: 最新估值表**

| 各行A股估值 2020-08-14 | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收盘价（元/股） | 日涨跌幅 | PE | | | | | PB | | | | | 股息率 | |
| | | | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 2018A | 2019E |
| 工商银行 | 5.02 | 0.80% | 6.01 | 5.73 | 5.50 | 5.28 | 5.05 | 0.80 | 0.72 | 0.66 | 0.59 | 0.53 | 5.0% | 5.2% |
| 建设银行 | 6.23 | 0.48% | 6.12 | 5.84 | 5.56 | 5.29 | 5.05 | 0.82 | 0.74 | 0.68 | 0.60 | 0.54 | 4.9% | 5.2% |
| 农业银行 | 3.25 | 0.31% | 5.61 | 5.36 | 5.12 | 4.88 | 4.65 | 0.72 | 0.65 | 0.60 | 0.53 | 0.48 | 5.4% | 5.4% |
| 中国银行 | 3.35 | 0.60% | 5.48 | 5.26 | 5.06 | 4.83 | 4.61 | 0.65 | 0.60 | 0.55 | 0.49 | 0.44 | 5.5% | 5.7% |
| 交通银行 | 4.79 | 0.63% | 4.83 | 4.60 | 4.39 | 4.17 | 3.96 | 0.56 | 0.51 | 0.46 | 0.41 | 0.38 | 6.3% | 6.5% |
| 招商银行 | 38.00 | 1.79% | 11.90 | 10.32 | 9.69 | 8.72 | 7.62 | 1.89 | 1.66 | 1.42 | 1.22 | 1.05 | 2.5% | 2.9% |
| 兴业银行 | 16.10 | 1.00% | 5.52 | 5.08 | 4.65 | 4.22 | 3.79 | 0.76 | 0.69 | 0.62 | 0.54 | 0.47 | 4.3% | 4.7% |
| 浦发银行 | 10.59 | 0.76% | 5.56 | 5.44 | 5.30 | 5.17 | 5.06 | 0.70 | 0.63 | 0.58 | 0.52 | 0.47 | 3.3% | 3.5% |
| 中信银行 | 5.28 | 1.15% | 5.80 | 5.38 | 5.00 | 4.65 | 4.35 | 0.64 | 0.59 | 0.53 | 0.47 | 0.43 | 4.4% | 4.7% |
| 民生银行 | 5.63 | 0.72% | 4.90 | 4.58 | 4.29 | 4.00 | 3.73 | 0.60 | 0.55 | 0.50 | 0.45 | 0.40 | 6.1% | 6.6% |
| 光大银行 | 3.93 | 1.81% | 6.13 | 5.52 | 4.99 | 4.53 | 4.13 | 0.72 | 0.66 | 0.58 | 0.52 | 0.46 | 4.1% | 4.6% |
| 平安银行 | 14.47 | 2.05% | 10.01 | 9.96 | 8.98 | 7.80 | 6.87 | 1.13 | 1.03 | 0.94 | 0.84 | 0.75 | 1.0% | 1.1% |
| 华夏银行 | 6.44 | 0.78% | 4.75 | 4.52 | 4.32 | 4.12 | 3.94 | 0.50 | 0.48 | 0.44 | 0.40 | 0.36 | 2.7% | 2.4% |
| 北京银行 | 4.90 | 0.82% | 5.18 | 4.83 | 4.49 | 4.17 | 3.88 | 0.59 | 0.55 | 0.51 | 0.45 | 0.41 | 5.8% | 6.3% |
| 上海银行 | 8.53 | 1.67% | 5.17 | 5.97 | 5.32 | 4.77 | 4.29 | 0.66 | 0.77 | 0.70 | 0.61 | 0.54 | 5.3% | 4.6% |
| 江苏银行 | 6.44 | 3.21% | 5.69 | 5.09 | 4.69 | 4.17 | 3.75 | 0.72 | 0.68 | 0.61 | 0.53 | 0.46 | 5.3% | 6.0% |
| 南京银行 | 8.60 | 4.12% | 6.59 | 5.86 | 6.20 | 5.58 | 5.03 | 1.07 | 0.95 | 0.98 | 0.84 | 0.72 | 4.6% | 5.1% |
| 宁波银行 | 33.56 | 4.13% | 15.63 | 13.77 | 11.51 | 9.73 | 8.18 | 2.70 | 2.86 | 1.93 | 1.68 | 1.46 | 1.2% | 1.3% |
| 杭州银行 | 11.64 | 6.20% | 11.03 | 9.04 | 7.54 | 6.33 | 5.33 | 1.27 | 1.14 | 1.04 | 0.90 | 0.77 | 2.1% | 2.7% |
| 长沙银行 | 9.23 | 1.43% | 6.50 | 6.24 | 5.73 | 5.11 | 4.51 | 1.02 | 0.91 | 0.80 | 0.71 | 0.62 | 3.0% | 3.2% |
| 贵阳银行 | 8.17 | 1.87% | 3.66 | 4.53 | 4.00 | 3.54 | 3.14 | 0.63 | 0.77 | 0.66 | 0.57 | 0.50 | 4.9% | 3.8% |
| 常熟银行 | 8.38 | 3% | 12.76 | 12.87 | 11.20 | 9.77 | 8.76 | 1.55 | 1.36 | 1.25 | 1.10 | 0.97 | 2.1% | 2.2% |
| 无锡银行 | 5.80 | 2% | 9.78 | 8.58 | 7.55 | 6.63 | 5.82 | 1.05 | 0.97 | 0.88 | 0.78 | 0.69 | 3.1% | 3.6% |
| 张家港行 | 6.37 | 2% | 13.79 | 12.07 | 10.62 | 9.43 | 8.41 | 1.22 | 1.13 | 1.03 | 0.93 | 0.84 | 2.4% | 2.7% |
| 江阴银行 | 4.34 | 1% | 8.95 | 9.31 | 7.90 | 6.74 | 5.77 | 0.76 | 0.83 | 0.75 | 0.68 | 0.61 | 1.2% | 1.2% |
| 苏农银行 | 4.78 | 1% | 8.63 | 9.44 | 8.55 | 7.78 | 7.15 | 0.76 | 0.76 | 0.72 | 0.66 | 0.60 | 2.1% | 1.9% |
| 所列上市行平均 | | | 7.54 | 7.12 | 6.47 | 5.82 | 5.26 | 0.94 | 0.89 | 0.79 | 0.69 | 0.61 | | |
| 16家原上市行平均 | | | 6.71 | 6.28 | 5.84 | 5.34 | 4.88 | 0.90 | 0.85 | 0.74 | 0.65 | 0.57 | | |
| 国有行 | | | 5.61 | 5.36 | 5.13 | 4.89 | 4.66 | 0.71 | 0.65 | 0.59 | 0.53 | 0.47 | | |
| 股份行 | | | 6.82 | 6.35 | 5.90 | 5.40 | 4.93 | 0.87 | 0.79 | 0.70 | 0.62 | 0.55 | | |
| 城商行 | | | 7.43 | 6.92 | 6.19 | 5.42 | 4.76 | 1.08 | 1.08 | 0.90 | 0.79 | 0.68 | | |
| 农商行 | | | 10.78 | 10.45 | 9.16 | 8.07 | 7.18 | 1.07 | 1.01 | 0.92 | 0.83 | 0.74 | | |

*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**图 22: 估值隐含不良率历史高位（2020-8-14）**




*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

## 6. 风险提示

经济失速下行带来资产质量严重恶化；政策预期外变动。

# 7. 相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|---|---|---|
| 行业普通报告 | 东兴银行：宽信用步伐放缓，中长期贷款延续高增 | 2020-08-12 |
| 行业普通报告 | 银行行业跟踪：政策边际收紧，看好低估值修复行情 | 2020-08-10 |
| 行业普通报告 | 东兴银行：6 月社融延续高增，中长期信贷需求持续回暖 | 2020-07-16 |
| 行业普通报告 | 银行：社融延续高增，零售信贷复苏迹象明显 | 2020-05-12 |
| 行业普通报告 | 银行周报：货币政策延续宽松，坚持“房住不炒” | 2020-05-11 |
| 行业普通报告 | 银行周报：业绩符合预期，看好长期配置价值 | 2020-05-06 |
| 行业普通报告 | 银行周报：1Q20 机构持仓比例为历史低位，看好长期配置价值 | 2020-04-27 |
| 行业深度报告 | 第三方支付产业：告别野蛮增长，走向精耕细作 | 2020-04-21 |
| 行业普通报告 | 银行周报：政策底线思维保经济，板块长期投资价值凸显 | 2020-04-19 |
| 行业普通报告 | 银行周报：信贷投放加快，板块安全边际足 20200412 | 2020-04-12 |
| 公司普通报告 | 邮储银行（601658）：资产质量保持稳定，转型潜力大 20200326 | 2020-03-27 |
| 公司深度报告 | 邮储银行（601658.SH）：负债优势突出的零售大行，腾飞可期 | 2019-12-18 |
| 公司财报点评 | 工商银行（601398）：大行龙头，基本面持续稳健 | 2019-10-28 |
| 公司财报点评 | 兴业银行（601166）：PPOP 延续高增，资产质量平稳 | 2019-10-30 |
| 公司财报点评 | 兴业银行（601166）：大力计提与核销影响短期盈利，更应放眼长期 | 2019-08-28 |
| 公司普通报告 | 平安银行（000001）：盈利保持高速增长，资产质量表现平稳 20200421 | 2020-04-22 |
| 公司财报点评 | 平安银行（000001）19 年度业绩快报点评：零售转型成效巩固，对公业务潜能可期 | 2020-01-14 |
| 公司财报点评 | 南京银行（601009）：资产结构优化，资产质量平稳 | 2019-08-27 |
| 公司普通报告 | 招商银行（600036）：盈利维持高增，零售业务持续发力 | 2020-03-22 |
| 公司财报点评 | 招商银行（600036）19 年度业绩快报点评：盈利维持高增，资产质量持续优异 | 2020-01-19 |
| 公司普通报告 | 北京银行（601169）：盈利增长符合预期，资产质量保持平稳 20200428 | 2020-04-29 |
| 公司财报点评 | 北京银行（601169）：净息差走阔，资产质量持续改善 | 2019-10-30 |
| 公司普通报告 | 宁波银行（002142）：盈利超预期增长，资产质量持续优异 20200426 | 2020-04-27 |
| 公司普通报告 | 光大银行（601818）：息差走阔带动盈利高增，“一流财富管理银行”转型潜力大 | 2020-03-30 |
| 公司普通报告 | 常熟银行（601128）：小微金融领军者，疫情对经营影响不大 20200423 | 2020-04-23 |

*资料来源：东兴证券研究所*

## 分析师简介

**林瑾璐**

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

## 研究助理简介

**田馨宇**

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

## 东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526