一季度业绩整体好于预期

——银行行业周观点报告

同步大市（维持）

日期：2020 年 05 月 10 日

行业核心观点：

当前部分低估值个股隐含的平均不良率已经接近 11.3%。不过，对新冠疫情的演进，以及防控过程中造成的经济影响，仍有较大的不确定性，因此即便当前估值已经新低，或已经充分反应了资产质量的压力，板块整体的估值修复仍很难出现。不过，部分风控良好的个股，穿越了过去 10 年经济增长的波动，仍能保持较高增长的公司，预计在本轮周期中仍将表现相对强劲。结合当前板块较低的估值，板块股息率在 4%-5%之间，部分个股股息率接近 6%，板块防御性凸显。

投资要点：

- **市场表现：**上周沪深 300 指数上涨 1.3%，银行指数（中信一级）下跌 0.7%，板块跑输大盘 2 个百分点，在 30 个一级行业中位居第 29 位。年初至今，银行板块整体下跌 12.01%，跑输沪深 300 指数 2.89%的跌幅 9.12 个百分点，在 30 个一级行业中位居第 28 位。个股方面，上周银行板块部分个股上涨，其中杭州银行涨幅最大，涨幅为 2.29%；青农商行涨幅排名第二，涨幅 2.02%。

- **流动性和市场利率：**上周央行未进行公开市场操作。上周理财产品 1 月期收益率与上周持平;3 月期收益率下降 1BP;1 年期收益率上升 12BP。其中，1 月期、3 月期、1 年期的理财产品预期年化收益率分别为 3.73%、3.94%和 4.05%。上周，同业存单实际发行规模 1408 亿元，平均票面利率 1.77%，发行规模大幅下降，票面利率小幅回升。

- **行业和公司要闻**

  行业要闻：

  央行：5 月 7 日，央行发布公告，取消境外机构投资者额度限制，推动金融市场进一步开放。

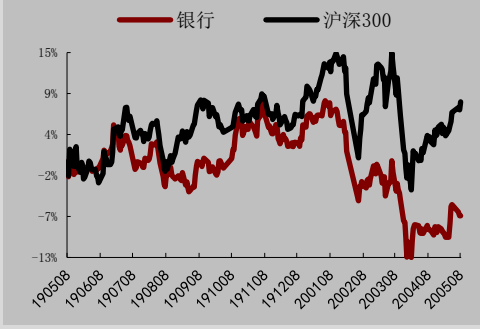
  外汇管理局：5 月 7 日，外汇管理局发布《2020 年 4 月份外汇储备规模变动情况》，截至 4 月末，我国外汇储备规模为 30915 亿美元，较 3 月末上升 308 亿美元，升幅为 1%。

  公司要闻：

  青岛银行、江苏银行发布 2019 年度股东大会决议公告

- **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 05 月 08 日

相关研究

万联证券研究所 20200430_银行业动态跟踪_AAA_波动向上，强者恒强

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、投资建议.....3
2、市场表现.....4
3、流动性和市场利率.....5
4、行业和公司要闻.....7
4.1 行业要闻.....7
4.2 公司要闻.....8
5、风险提示.....8

图表 1：板块个股估值.....3
图表 2：板块跑输大盘 2 个百分点，在 30 个一级行业中位居第 29 位.....4
图表 3：上周银行板块部分个股上涨.....4
图表 4：上周央行未进行公开市场操作.....5
图表 5：上周理财产品短期收益率不变、中期收益率下降、长期收益率上升.....5
图表 6：同业存单实际发行规模 1408 亿元，平均票面利率 1.77%.....6

万联证券

1、投资建议

当前部分低估值个股隐含的平均不良率已经接近11.3%。不过，对新冠疫情的演进，以及防控过程中造成的经济影响，仍有较大的不确定性，因此即便当前估值已经新低，或已经充分反应了资产质量的压力，板块整体的估值修复仍很难出现。不过，部分风控良好的个股，穿越了过去10年经济增长的波动，仍能保持较高增长的公司，预计在本轮周期中仍将表现相对强劲。结合当前板块较低的估值，板块股息率在4%-5%之间，部分个股股息率接近6%，板块防御性凸显。

图表1：板块个股估值

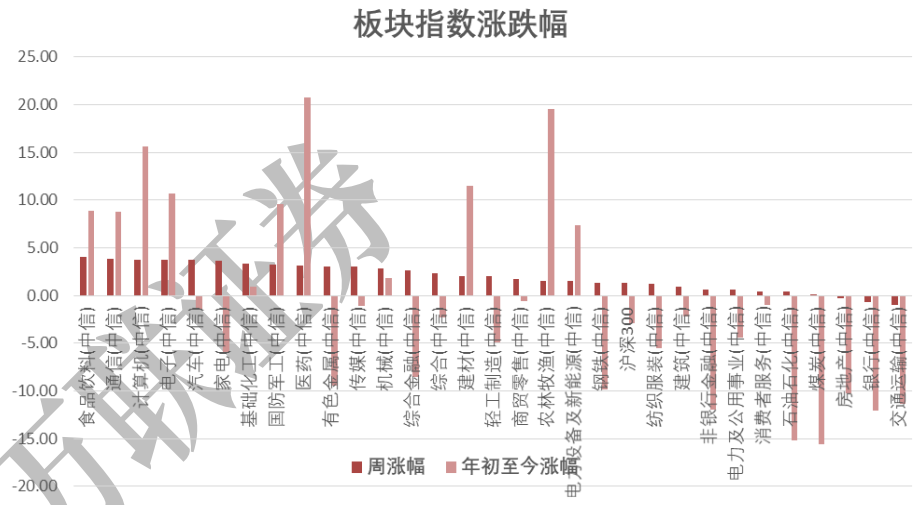
		EPS(元)		BVPS（元）		PE		PB	
	2020-05-10	2018A	2019E	2018A	2019E	2018A	2019E	2018A	2019E
中国银行	3.46	0.59	0.66	5.14	5.63	5.86	5.24	0.67	0.61
农业银行	3.42	0.59	0.65	4.54	4.98	5.80	5.26	0.75	0.69
工商银行	5.10	0.82	0.87	6.30	6.97	6.22	5.86	0.81	0.73
建设银行	6.35	1.00	1.08	7.59	8.31	6.35	5.88	0.84	0.76
交通银行	5.14	0.96	1.06	8.60	9.37	5.35	4.85	0.60	0.55
华夏银行	6.52	1.56	1.62	12.81	14.30	4.18	4.02	0.51	0.46
平安银行	13.95	1.39	1.53	12.82	14.20	10.04	9.12	1.09	0.98
招商银行	34.97	3.13	3.52	20.07	22.63	11.17	9.93	1.74	1.55
中信银行	5.15	0.88	0.94	8.21	8.88	5.85	5.48	0.63	0.58
兴业银行	16.37	2.85	2.94	21.18	23.21	5.74	5.57	0.77	0.71
光大银行	3.69	0.61	0.69	5.46	6.11	6.05	5.35	0.68	0.60
浦发银行	10.44	1.85	1.95	15.05	16.20	5.64	5.35	0.69	0.64
民生银行	5.84	1.14	1.27	9.37	10.61	5.12	4.60	0.62	0.55
江苏银行	6.06	1.04	1.29	8.89	10.10	5.83	4.70	0.68	0.60
上海银行	8.13	1.56	1.64	12.93	15.95	5.21	4.96	0.63	0.51
宁波银行	26.23	2.15	2.58	12.41	13.86	12.20	10.17	2.11	1.89
杭州银行	8.47	0.95	1.15	9.20	10.38	8.92	7.37	0.92	0.82
南京银行	7.76	1.26	1.46	8.01	9.28	6.16	5.32	0.97	0.84
北京银行	4.98	0.91	1.03	8.26	9.01	5.47	4.83	0.60	0.55
贵阳银行	7.92	2.23	2.43	12.98	14.98	3.55	3.26	0.61	0.53
成都银行	7.83	1.30	1.44	8.64	8.92	6.02	5.44	0.91	0.88
无锡银行	5.09	0.59	0.66	5.54	6.03	8.63	7.71	0.92	0.84
常熟银行	6.99	0.67	0.79	5.41	5.89	10.43	8.85	1.29	1.19
苏农银行	4.44	0.55	0.65	6.30	6.96	8.07	6.83	0.70	0.64
张家港行	5.53	0.46	0.52	5.24	5.26	12.02	10.63	1.06	1.05
江阴银行	4.14	0.49	0.51	5.72	5.94	8.45	8.12	0.72	0.70

资料来源：万得资讯，万联证券研究所

2、市场表现

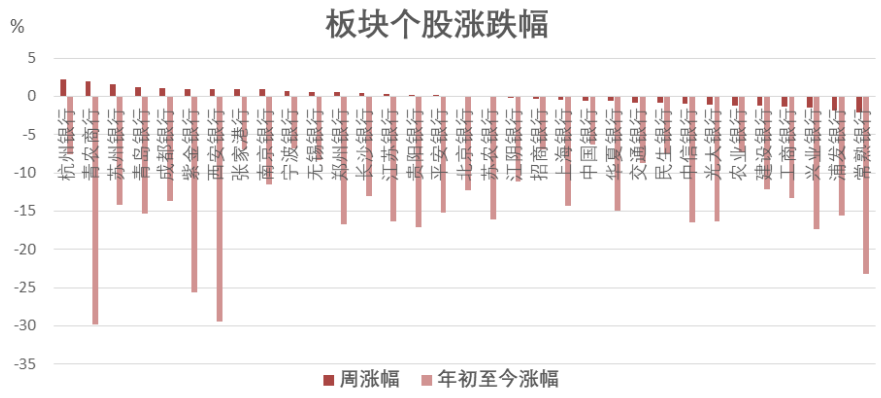
上周沪深300指数上涨1.3%，银行指数（中信一级）下跌0.7%，板块跑输大盘2个百分点，在30个一级行业中位居第29位。年初至今，银行板块整体下跌12.01%，跑输沪深300指数2.89%的跌幅9.12个百分点，在30个一级行业中位居第28位。个股方面，上周银行板块部分个股上涨，其中杭州银行涨幅最大，涨幅为2.29%；青农商行涨幅排名第二，涨幅2.02%。

图表2：板块跑输大盘2个百分点，在30个一级行业中位居第29位



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表3：上周银行板块部分个股上涨



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

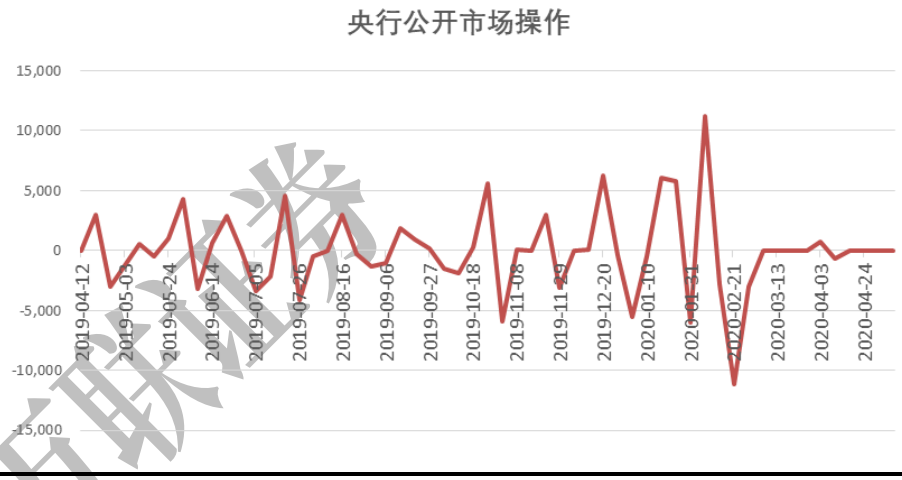
3、流动性和市场利率

上周央行未进行公开市场操作。

上周理财产品1月期收益率与上周持平;3月期收益率下降1BP;1年期收益率上升12BP。其中,1月期、3月期、1年期的理财产品预期年化收益率分别为3.73%、3.94%和4.05%。

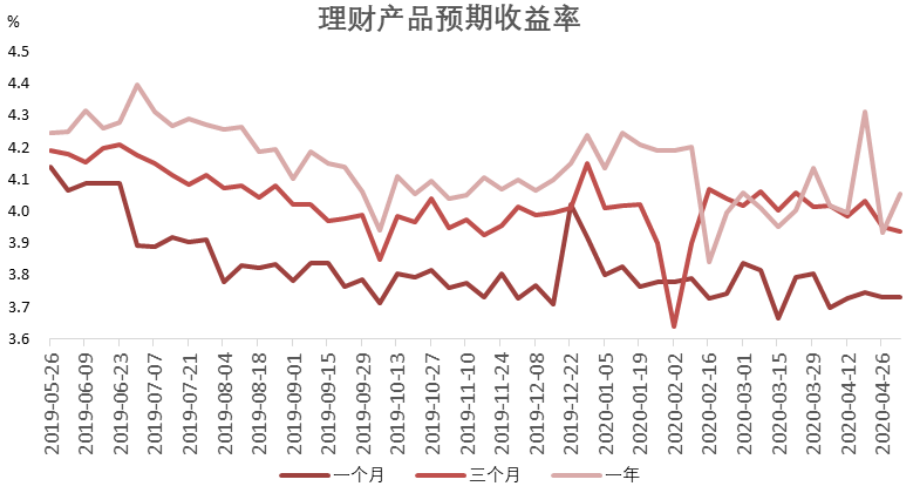
上周，同业存单实际发行规模1408亿元，平均票面利率1.77%，发行规模大幅下降，票面利率小幅回升。

图表4：上周央行未进行公开市场操作



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表5：上周理财产品短期收益率不变、中期收益率下降、长期收益率上升



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

万联证券

图表6：同业存单实际发行规模1408亿元，平均票面利率1.77%



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

万联证券

4、行业和公司要闻

4.1 行业要闻

央行：5月7日，中国人民银行、国家外汇管理局发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》，明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求，进一步便利境外投资者参与我国金融市场，取消境外机构投资者额度限制 推动金融市场进一步开放。

资料来源：央行

央行：5月10日，央行公布《2020年第一季度中国货币政策执行报告》，报告显示，3月末，广义货币（M2）同比增长10.1%，社会融资规模存量同比增长11.5%，M2和社会融资规模平稳增长。一季度社会融资成本明显下降，3月份一般贷款平均利率为5.48%,比LPR改革前的2019年7月份下降了0.62个百分点。货币信贷结构进一步优化，普惠小微贷款“量增、价降、面扩”。人民币汇率双向浮动，市场预期平稳。3月末，中国外汇交易中心（CFETS）人民币汇率指数报94.06，较上年末升值2.92%。

资料来源：央行

外汇管理局：5月7日，外汇管理局发布《2020年4月份外汇储备规模变动情况》，统计数据显示，截至2020年4月末，我国外汇储备规模为30915亿美元，较3月末上升308亿美元，升幅为1%。4月，为应对新冠肺炎疫情持续蔓延，主要国家加大了货币及财政刺激政策力度，投资者信心有所恢复。受此影响，国际金融市场上美元指数震荡微跌，主要国家资产价格有所上涨。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模小幅上升。

资料来源：外汇管理局

外汇管理局：5月8日，外汇管理局发布《2020年一季度我国国际收支平衡表初步数》，统计数据显示，2020年一季度，我国经常账户逆差2076亿元，其中，货物贸易顺差1845亿元，服务贸易逆差3281亿元，初次收入逆差681亿元，二次收入顺差41亿元；资本和金融账户（含当季净误差与遗漏）顺差2076亿元，其中直接投资顺差1043亿元，储备资产减少1754亿元。按美元计值，2020年一季度，我国经常账户逆差297亿美元，其中，货物贸易顺差264亿美元，服务贸易逆差470亿美元，初次收入逆差98亿美元，二次收入顺差6亿美元；资本和金融账户（含当季净误差与遗漏）顺差297亿美元，其中直接投资顺差149亿美元，储备资产减少251亿美元。按SDR计值，2020年一季度，我国经常账户逆差221亿SDR,其中,货物贸易顺差196亿SDR,服务贸易逆差349亿SDR,初次收入逆差72亿SDR，二次收入顺差4亿SDR；资本和金融账户（含当季净误差与遗漏）顺差221亿SDR，其中直接投资顺差111亿SDR，储备资产减少187亿SDR。

资料来源：外汇管理局

4.2 公司要闻

股东决议

青岛银行：5月7日，青岛银行发布2019年度股东大会决议公告，会议审议通过了关于《青岛银行股份有限公司2019年度董事会工作报告》、《青岛银行股份有限公司2019年度监事会工作报告》、《青岛银行股份有限公司2019年度财务决算报告》、《青岛银行股份有限公司2019年度利润分配方案》、聘请青岛银行股份有限公司2020年度外部审计机构及其报酬、修订《青岛银行股份有限公司股东大会议事规则》、《青岛银行股份有限公司2019年度关联交易专项报告》、青岛银行股份有限公司2020年日常关联交易预计额度、修订《青岛银行股份有限公司章程》、青岛银行股份有限公司发行股份一般性授权的议案等十项议案。

资料来源：青岛银行

江苏银行：5月8日，江苏银行发布2019年度股东大会决议公告，会议审议通过了关于江苏银行股份有限公司2019年度董事会工作报告、江苏银行股份有限公司2019年度监事会工作报告、江苏银行股份有限公司2019年度监事会对董事及高级管理人员履职情况评价报告、江苏银行股份有限公司2019年度监事履职情况评价报告、江苏银行股份有限公司2019年度独立董事述职报告、江苏银行股份有限公司2019年度财务决算及2020年度财务预算、江苏银行股份有限公司2019年度利润分配方案、江苏银行股份有限公司2019年度关联交易报告、江苏银行股份有限公司2020年度部分关联方日常关联交易预计额度、续聘江苏银行股份有限公司2020年度会计师事务所、江苏银行股份有限公司董事会换届工作延期、江苏银行股份有限公司监事会换届工作延期的议案等十二项议案。

资料来源：江苏银行

高管变动

无锡银行：5月9日，无锡银行发布公告称，董事会近日收到公司董 事倪志娟女士的书面辞呈。倪志娟女士因工作变动原因，辞去本公司董事、董事会提名及薪酬委员会委员及董事会三农金融服务委员会委员职务。根据公司章程规定，倪志娟女士的辞任自辞职报告送达董事会时生效。

资料来源：无锡银行

5、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。

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。

万联证券

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