



王剑：银行股收益短期看估值、长期看业绩



意见领袖 | 王剑、田维韦、黄江鑫



01

事项

近期银行板块估值创下历史新低，我们认为短期来看，随着房地产利好政策出台，银行板块估值底部筑牢，而后续能否进一步反弹，需关注政策力度和效果，其中房地产销售数据、国房景气指数是较好的跟踪指标。



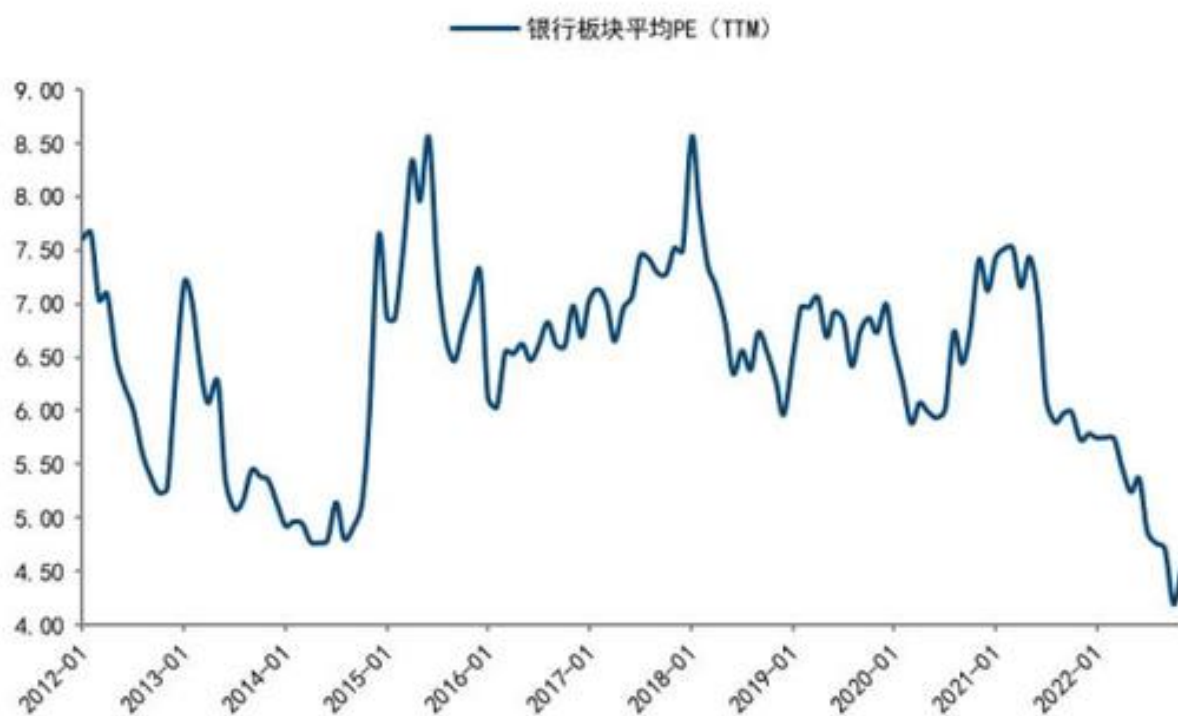
02

评论

2.1 房地产行业风险暴露，银行板块估值创历史新低

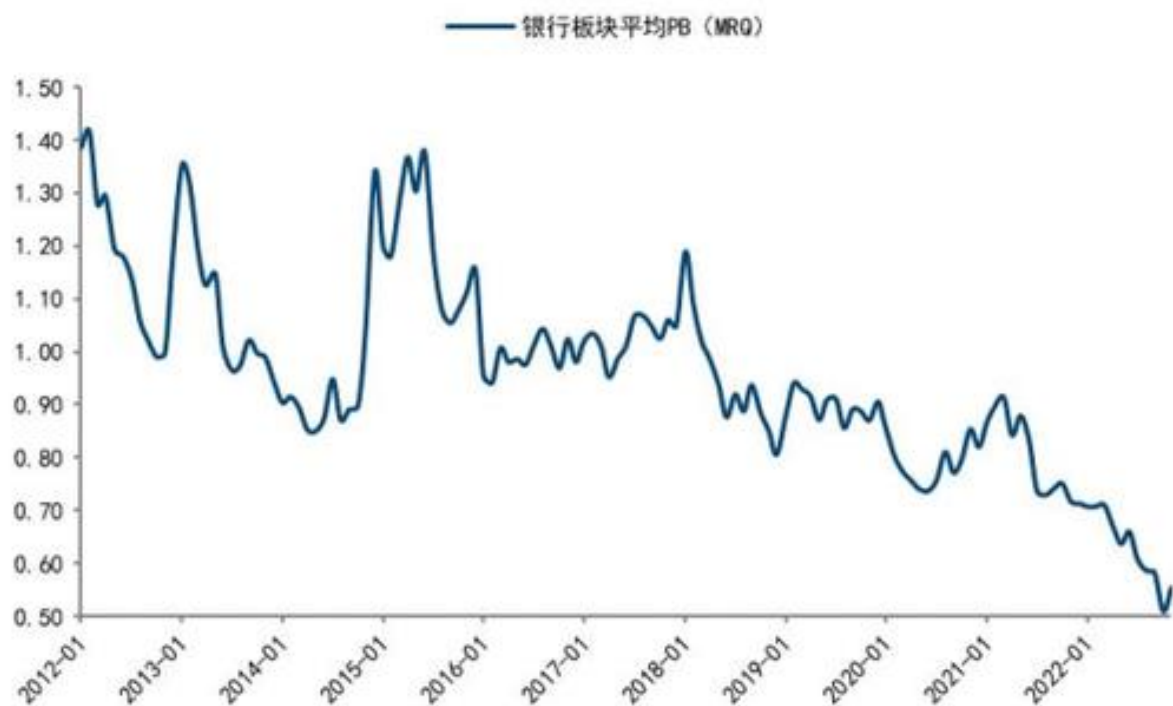
今年以来银行板块估值（以 16 家老上市银行估值的算术平均值计）持续回落，不管是 PB 还是 PE，都创下历史新低，已经低于 2014 年的水平。

图1: 银行板块 PE 创下历史新低



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 数据截至 2022 年 11 月 15 日。

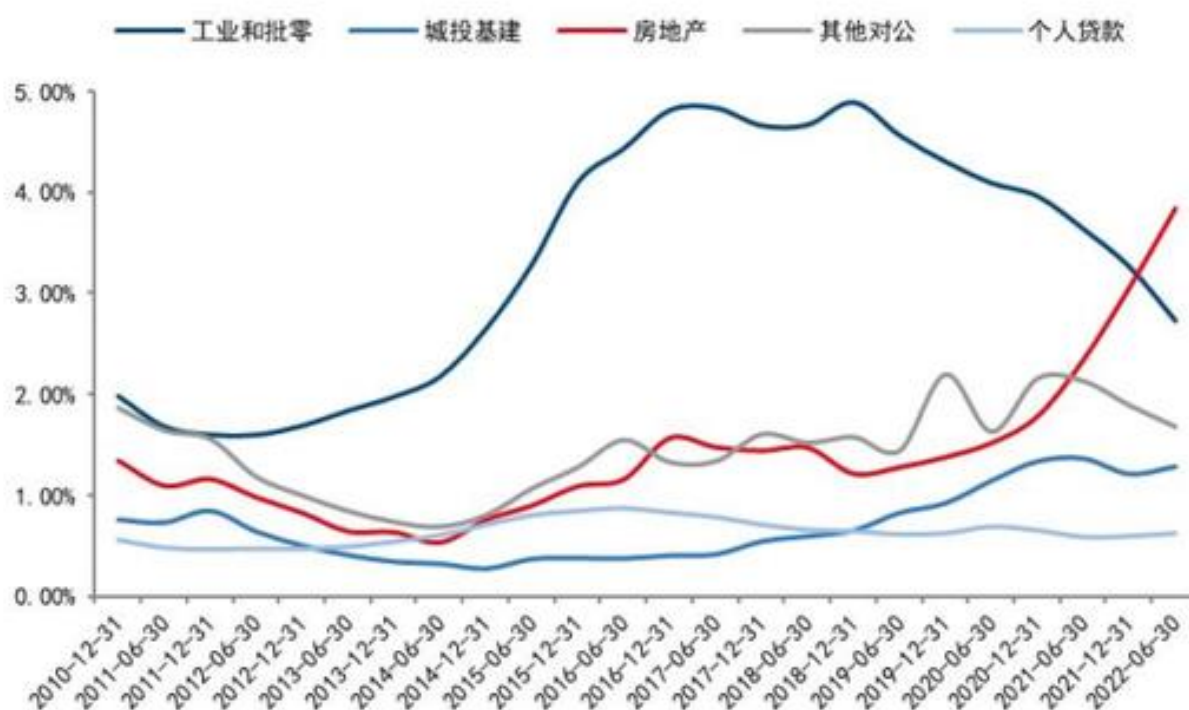
图2: 受 PE 下降和 ROE 持续降低双重影响, 银行板块 PB 不断创新低



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 数据截至 2022 年 11 月 15 日。

银行板块估值下跌背后的原因是多方面的，但近期主要是市场对房地产风险的担忧。一方面，2021年以来房地产行业风险持续暴露，我们跟踪的六大样本银行房地产行业不良贷款率已经超过工业和批发零售业，成为当前银行不良率最高的业务领域；另一方面，银行投向房地产行业的资金除贷款之外，往往还有债券、非标以及表外理财等多种形式，再加上房地产产业链很长，上下游企业可能也会受次生影响产生风险暴露，导致投资者难以摸清房地产风险对银行的具体影响大小，因此在房地产不良率上升的事实基础上，容易进一步产生极度悲观情绪，导致银行估值大幅下跌。

图3：样本银行房地产开发贷不良率持续走高，已经超过工业和批零行业

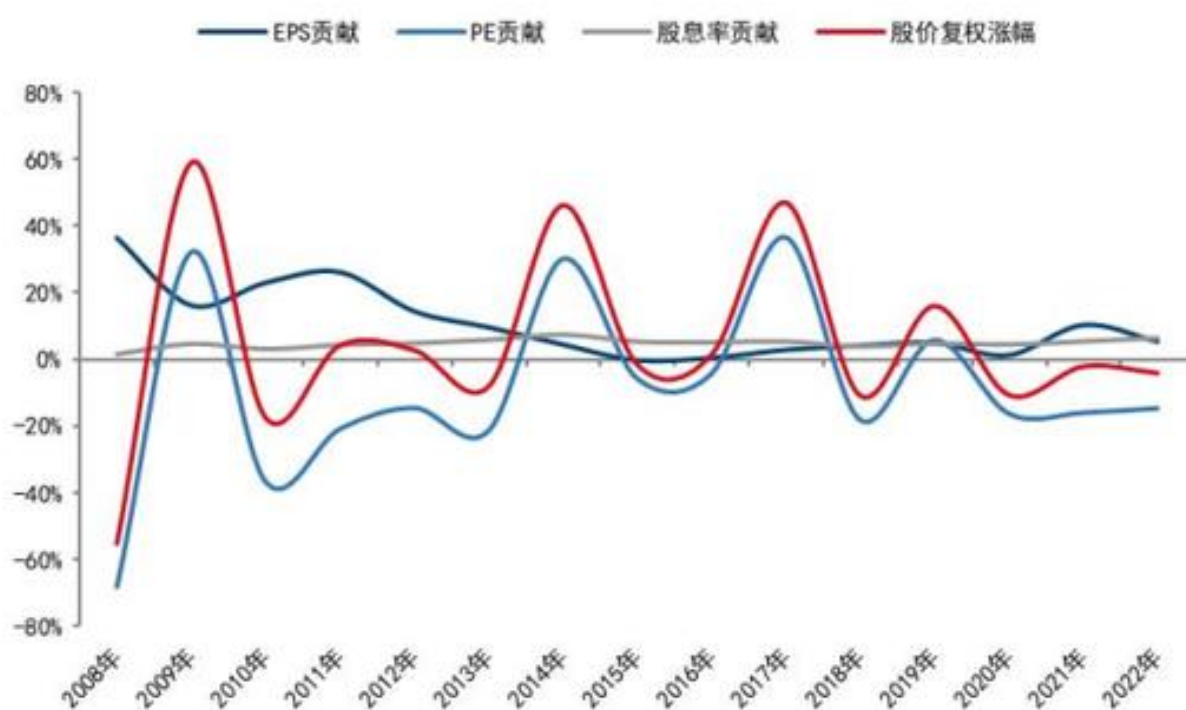


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。注：样本银行包括工行、建行、农行、招行、浦发、中信六家规模较大的银行。

2.2 银行板块投资回报短期看估值，房地产风险化解是重点

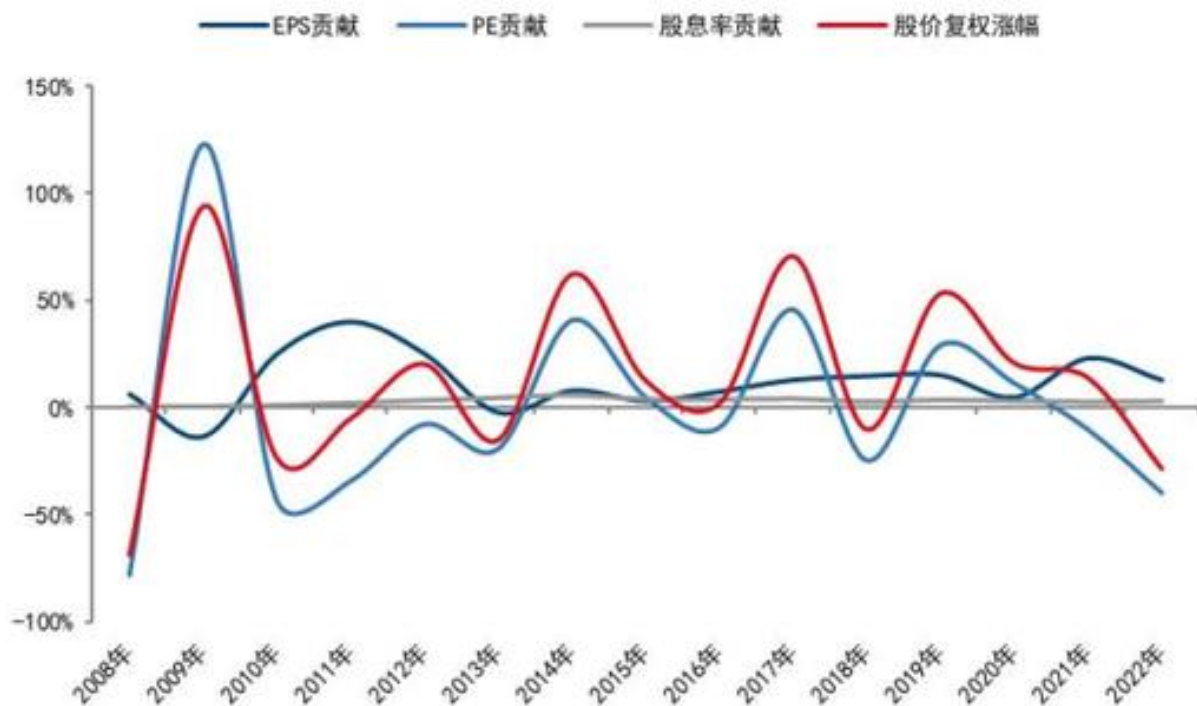
银行股的短期估值波动性远超业绩弹性。银行股投资回报率可以拆解为三个因素：EPS 增长、PE 变动、股息率。我们从国有行、股份行、城商行和农商行中各选取了一家银行为代表，回溯了他们的历史回报情况。可以看到，他们短期的投资回报主要来自估值变动，EPS 增长、股息率等业绩回报对短期投资回报的影响很小。虽然市场往往将银行视为低波动板块，但实际上在周期拐点处，银行的估值弹性也不小，能够造成大幅的收益或亏损。

图4：样本银行回报率拆解：工商银行



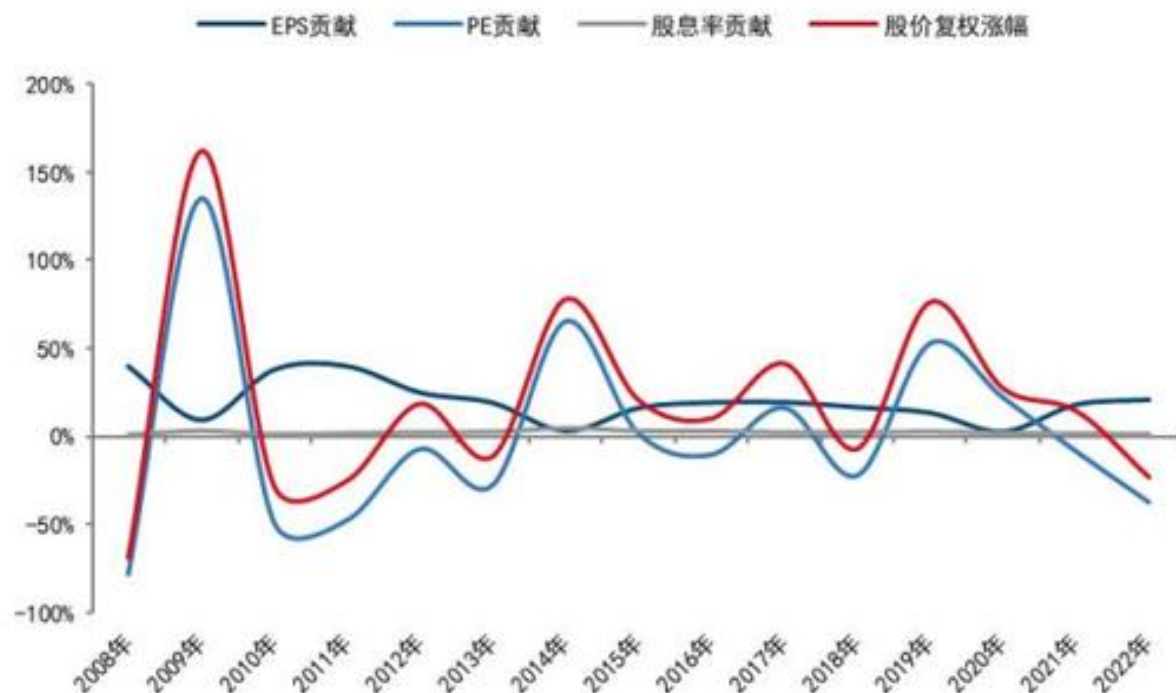
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。注：2022 年财务数据使用国信证券预测值，市场数据截至 2022 年 11 月 15 日。

图5：样本银行回报率拆解：招商银行



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。注：2022 年财务数据使用国信证券预测值，市场数据截至 2022 年 11 月 15 日。

图6: 样本银行回报率拆解: 宁波银行



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 2022 年财务数据使用国信证券预测值, 市场数据截至 2022 年 11 月 15 日。

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49171

