



银行业：市场预期 VS 同步业绩 重申股票机会



行业近况

A/H 银行估值自年内高点(0.92x/0.82xP/B)调整 19.2%/15.0%，其中，招行-A/H、平安-A、宁波-A 分别调整 18.1%/14.9%、27.4%、26.0%。我们认为，近期股票调整较为充分的反映了投资者对于经济趋势以及隐性债务、涉房敞口对于资产质量的担忧情绪，悲观情绪已较为充分释放，主要银行估值继续调整幅度和概率较低，部分个股资产质量状况被误判。

评论

市场悲观情绪释放较为充分。A/H 银行估值自年内高点(0.92x/0.82xP/B)调整 19.2%/15.0%，其中，招行-A/H、平安-A、宁波-A 分别调整 18.1%/14.9%、27.4%、26.0%至年初或一年前估值水平。目前 A/H 估值反映的潜在不良率为 13.196/15.1%，接近 20 年前股份制改造前的水平，风险敞口被高估。另外，重申《银行：客观看待信用债违约对银行影响，结构化不良加速出清》《银行：结构性不良出清，重估的起点——2020 年展望》观点，国内风险呈现出明显的区域、行业和大中小银行间的结构化特征，不良出清也在不同银行间体现出节奏差异，个股差异大，不可一概而论。中资银行正在分层经历 20 年来第二次资产负债表修复，财务资源投入将有利于中长期业绩表现。1)招行、宁波、杭州等银行过去几个财年实现了平稳较低的净不良生成率、较低的不良、关注和逾期率和较高的拨备覆盖率，资产负债表健康可信；2)平安、兴业、江苏等银行过去几个报表期投入大量财务资源计提拨备和核销不良，关注、逾期、不良率等显著下降

至 1%~，拨备覆盖率同样维持高水平,报表快速修复;3)民生银行等继续投入财务资源计提拨备和核销处置，我们预计其年内完成报表修复。

新一轮业绩/估值分化正在发生,新机遇业务正面影响正在发酵。区别于 2015-19 年第一轮业绩/估值分化,我们认为新一轮分化周期将以更快结构和更大幅度呈现，继规模增长、效率管控后，金融机构更加注重建立完善适配智力资本作用发挥的生产关系和组织架构,从而把握 B/C 端长尾客群融资、财富管理、资产管理和金融科技等新机遇业务窗口期。且，由于资本金约束降低，新机遇业务市场份额将呈现更高的集中度和头部效应。

估值与建议

目前 A/H 股银行交易于 0.7x/0.5x2021eP/B。向前看，考虑稳健复苏的经济形势、平稳向好的银行业绩，我们重申股票机会，重点推荐受益于新一轮业绩/估值分化的招行-A/T、平安-A，以及受益于资产负债表快速修复的江苏银行-A、杭州银行-A、邮储银行-A/I 以及四大行。

风险

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_34515

