

# 银行

## 上海银行 2020 全年利润增速“由负转正”，信用卡透支利率限制取消影响有限

### 1、首份银行 2020 年业绩快报出炉，上海银行全年利润增速“由负转正”。

**1) 核心盈利能力回暖+拨备释放利润，全年利润增速“由负转正”。**上海银行全年实现营收 507.5 亿（同比+1.9%），归母净利润 208.9 亿（+2.9%），全年 ROE 为 12.09%（同比下降 0.85pc）。其利润增速从前三季度的-7.99%“由负转正”，Q4 单季度利润增速达到 48.01%，这主要得益于：

**A、核心盈利能力的到改善。**Q4 全行业息差下行压力边际缓解的情况下，其 Q4 单季度营收、PPOP 增速分别相比 Q3 大幅回升了 15.6pc、18pc 至 10.84%、13.26%。

**B、拨备计提力度放缓释放利润。**2) 随着经济从疫情中逐步复苏，上海银行在资产质量整体稳健的情况下，Q4 拨备计提力度有所放缓释放了利润，其 Q4 单季度计提 36.8 亿（同比-26%，相比之下 Q3 单季度计提 60.2 亿，同比+55%）。

**2) 资产质量整体稳健。**2020 年末其不良率 1.22%（环比 9 月末持平）。Q4 拨备计提力度有所放缓的情况下，其拨贷比、拨备覆盖率较 9 月末略降 0.08pc、6.7pc 至 3.92%、321.4%。

**3) 其他关注点：**Q4 贷款稳步增长 314 亿（+2.9%），但存款略降 267 亿（-2.0%），或与压降结构性存款、季末时点扰动等因素有关。

**2、信用卡透支利率限制取消，竞争在“客群”不在“价格”，对银行影响有限。**根据第一财经报道，央行下发《中国人民银行关于推进信用卡透支利率市场化改革的通知》，自 2021 年 1 月 1 日起，信用卡透支利率由发卡机构与持卡人自主协商确定，取消信用卡“透支利率上限为日利率万分之五，透支利率下限为日利率万分之五 0.7 倍（即年化利率在 12.78%~18.25%）”的规定。我们预计透支利率限制的取消对银行整体的影响有限，主要基于：

**1、信用卡透支收入仅占信用卡业务收入的 20%。**信用卡透支主要指持卡人在信用卡还款时，未全额还款（如只还款最低额度），剩余未还款部分按照透支利率收取利息的服务。根据拉卡拉 2019 年的统计，信用卡业务收入中，分期收入、利息收入、商户回佣收入的占比分别为 47%、20%、19%。当前信用卡业务的主要收入来源还是分期手续费，而目前各家银行分期手续费率的制定已相对市场化（见正文图表 3），各家银行根据不同卡片、客群、消费场景的分期手续费率各有不同，且优惠政策也不一样。

**2、透支业务的竞争不在于“价格”，主要是“客户粘性”。**相比于银行消费贷、按揭，信用卡透支的单户额度并不大，信用卡用户更多考虑的是用卡的“便捷度”，对利率的敏感度相对较低。实际上 2017 年央行即将信用卡透支费率从统一的“日利率万分之五”标准，放宽为“上限万五，下限 0.7 倍”的区间，但实际经营的角度来看，大多数银行执行的透支利率仍保持在万五左右的水平，大幅调降的银行较少。

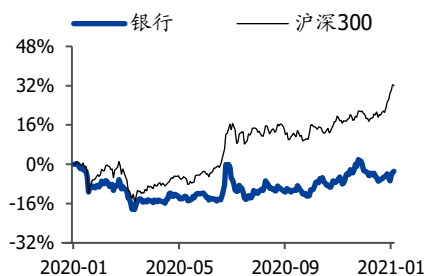
从长期来看，信用卡透支利率限制的取消有利于行业更市场化，发展更健康。金融科技实力较强、零售客群基础较好粘性较强、信用风险管控较好的银行，信用卡业务的优势会不断凸显。

**定期数据跟踪：1) 同业存单：A、量：**根据 Wind 数据，本周同业存单发行规模为 1712.70 亿元，环比上周增加 361.6 亿元，1 月至今同业存单发行规模为 1712.70 亿（12 月为 2.0 万亿）；**B、量：**本周同业存单发行利率为 2.75%，环比上周下降 27bps；本月至今发行利率为 2.75%（12 月为 3.02%）；**2) 交易量：**本周股票日均成交金额 11894 亿，环比上周提升 3020 亿。

风险提示：宏观经济下行；资本市场改革政策推进不及预期；保险公司保障型产品销售不及预期。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 赵耀

执业证书编号：S0680519090002

邮箱：zhaoyao@gszq.com

### 相关研究

- 《银行：本周聚焦—优先股、永续债、同业存单面面观》2021-01-03
- 《银行：房地产贷款集中度管理有哪些关注点？对银行有什么影响？》2021-01-01
- 《银行：本周聚焦—银行理财子公司销售新规落地，第三方平台暂不得代销》2020-12-27

## 内容目录

一、本周聚焦:	3
1.1 首份上市银行 2020 年业绩快报: 上海银行核心盈利能力回暖+拨备释放利润, 全年利润增速“由负转正”	3
1.2 信用卡透支利率限制取消, 竞争在“客群”不在“价格”, 对银行影响有限	5
1.3 子行业观点	6
1.4 本周主要公告	7
附: 周度数据跟踪	10
风险提示:	13

## 图表目录

图表 1: 上海银行 2020 业绩预告主要指标 (单位: 亿元)	4
图表 2: 信用卡收入结构图	5
图表 3: 国有六大行+招商银行信用卡分期手续费情况 (不考虑分期优惠的情况)	6
图表 4: 本周金融板块表现 (%)	10
图表 5: 金融涨跌幅前 10 个股情况 (%)	10
图表 6: 资金市场利率近期趋势	11
图表 7: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级)	11
图表 8: 股票日均成交金额和两融余额 (亿元)	11
图表 9: 股权融资和债券融资规模 (亿元)	11
图表 10: 银行转债距离强制转股价空间	11
图表 11: 银行板块部分个股估值情况	12
图表 12: 券商板块及部分个股估值情况	13
图表 13: 保险股 P/EV 估值情况	13

## 一、本周聚焦:

### 1.1 首份上市银行 2020 年业绩快报: 上海银行核心盈利能力回暖+拨备释放利润, 全年利润增速“由负转正”

**事件:** 上海银行公布 2020 年业绩快报, 全年实现营收 507.5 亿 (同比+1.9%), 归母净利润 208.9 亿 (+2.9%), 全年 ROE 为 12.09% (同比下降 0.85pc)。2020 年末其不良率 1.22% (环比 9 月末持平), 拨备覆盖率较 9 月末略降 6.7pc 至 321.4%。

- 1、核心盈利能力回暖+拨备释放利润, 全年利润增速“由负转正”。** 2020 年全年上海银行营收、PPOP、利润增速分别为 1.90%、2.93%、2.89%, 利润增速从前三季度的-7.99% “由负转正”, Q4 单季度利润增速达到 48.01%, 这主要得益于:
  - 1) Q4 全行业息差下行压力边际缓解的情况下, 其 Q4 单季度营收、PPOP 增速分别相比 Q3 大幅回升了 15.6pc、18pc 至 10.84%、13.26%, 核心盈利能力的到改善。
  - 2) 随着经济从疫情中逐步复苏, 上海银行在资产质量整体稳健的情况下, Q4 拨备计提力度有所放缓释放了利润, 其 Q4 单季度计提 36.8 亿 (同比-26%, 相比之下 Q3 单季度计提 60.2 亿, 同比+55%)。
- 2、资产质量整体稳健。** 2020 年末其不良率 1.22% (环比 9 月末持平)。Q4 拨备计提力度有所放缓的情况下, 其拨贷比、拨备覆盖率较 9 月末略降 0.08pc、6.7pc 至 3.92%、321.4%。
- 3、Q4 贷款稳步增长 314 亿 (+2.9%), 但存款略降 267 亿 (-2.0%), 或与压降结构性存款、季末时点扰动等因素有关。**

图表 1: 上海银行 2020 业绩预告主要指标 (单位: 亿元)

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 1.2 信用卡透支利率限制取消，竞争在“客群”不在“价格”，对银行影响有限

**事件：**根据第一财经报道<sup>1</sup>，央行对各分行、国有银行、股份制银行等下发《中国人民银行关于推进信用卡透支利率市场化改革的通知》(下称《通知》)，自2021年1月1日起，信用卡透支利率由发卡机构与持卡人自主协商确定，取消信用卡“透支利率上限为日利率万分之五，透支利率下限为日利率万分之五0.7倍(即年化利率在12.78%~18.25%)”的规定。

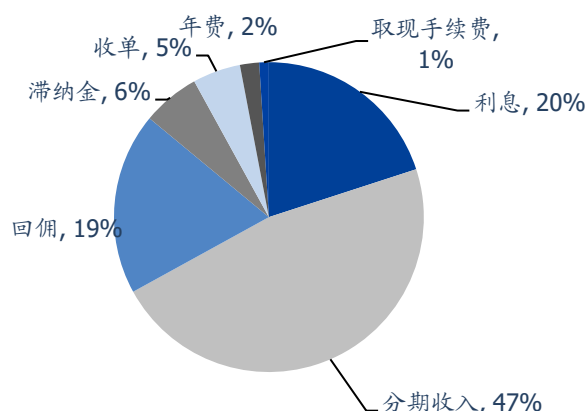
我们预计透支利率限制的取消对银行整体的影响有限，主要基于：

1、单一的透支收入占信用卡业务收入的比重仅 20%。信用卡透支主要指持卡人在信用卡还款时，未全额还款(如只还款最低额度)，剩余未还款部分按照透支利率收取利息的服务。根据拉卡拉2019年的统计<sup>2</sup>，信用卡业务收入中，分期收入、利息收入、商户回佣收入的占比分别为47%、20%、19%。因此当前信用卡业务的主要收入来源还是分期手续费，而目前各家银行分期手续费率的制定已相对市场化，各家银行根据不同卡片、客群、消费场景的分期手续费率各有不同，且针对不同时期、业务所指定的优惠政策也不一样。

2、透支业务的竞争不在于“价格”，主要是“客户粘性”。相比于银行消费贷、按揭，信用卡透支的单户额度并不大，信用卡用户更多考虑的是用卡的“便捷度”，对利率的敏感度相对较低。实际上2017年央行即发布了《中国人民银行关于信用卡业务有关事项的通知》，从信用卡透支统一的“日利率万分之五”标准，放宽为“上限万五，下限0.7倍”的区间，但实际经营的角度来看，大多数银行执行的透支利率仍保持在万五左右的水平，大幅调降的银行较少。

从长期来看，信用卡透支利率限制的取消有利于行业更市场化，发展更健康。金融科技实力较强、零售客群基础较好粘性较强、信用风险管控较好的银行，信用卡业务的优势会不断凸显。

图表 2: 信用卡收入结构图



资料来源：拉卡拉官网，国盛证券研究所

<sup>1</sup> <https://www.yicai.com/news/100907667.html>

<sup>2</sup> <http://www.aqpays.com/wenti/1124.html>

图表 3: 国有六大行+招商银行信用卡分期手续费情况 (不考虑分期优惠的情况)

银行	主要业务	分期基本费率
工商银行	e 分期手续费	6 个月：3%，12 个月：6%，18 个月：9%，24 个月：12%，30 个月：15%，36 个月：18%，48 个月：24%，60 个月：30%。
建设银行	消费分期手续费	近似折算年化手续费率分别是：3 期 13.45%、6 期 14.26%、10 期 13.94%、12 期 13.03%、18 期 13.23%、24 期 13.69%。
农业银行	消费分期手续费	近似折算年化手续费率分别是：3 期 10.77%、6 期 12.23%、9 期 12.77%、12 期 13.05%、24 期 13.22%。
中国银行	分期手续费费率	期付款手续费计算方法为最高不超过分期付款金额*分期期数*0.8%，分期业务折算年化手续费率：0%-18.74%
交通银行	分期偿还（本金分期偿还）	0%-1.5%/月
邮储银行	消费分期手续费	近似折算年化手续费率分别是：3 期 10.77%、6 期 12.24%、12 期 13.03%、18 期 13.23%、24 期 13.27%。
招商银行	现金分期手续费	3 期每期 0.95%，6 期每期 0.80%，10、12、18 及 24 期每期 0.75%。

资料来源：银行官网，国盛证券研究所

### 1.3 子行业观点

**1、银行：综合宏观经济、政策环境、交易行为需求等多个因素来看，继续看好板块整体性的估值修复的机会。**

1) 经济环境：经济改善预期不断增强，已进入合适的投资时段。银行股本质上是周期股，历史上板块有长期、稳定超额收益的时期，均为经济基本面企稳改善、或者有此预期的阶段。而今年年中以来，在 LPR 利率不断下调、疫情控制得力之后，企业的经营情况迅速恢复，“工业企业利润增速” 2020 年 5 月份当月同比增速迅速由负转正，且在此后的几个月一直维持在 10% 以上的水平。

2) 当前时刻银行的资产负债表已非常干净，为估值修复打下基础与空间。过去 3 年，银行业核销处置不良贷款共计 5.8 万亿，为过去 8 年的处置规模的总和。此外，目前上市银行数据来看，不良/逾期贷款的比例已达到 94%，不良的认定标准不断趋严。

3) 监管层面：近期房地产集中度等政策下，短期部分银行或有调整压力，但长期看“客群”在经营中的重要性更加突出，核心经营能力强的银行短期调整更快长期优势更大。

4) 交易维度：从交易维度来看，近期交易面的“风格再平衡”下，可重点关注银行板块。  
三季报来看，低估值的银行、非银、化工、有色分别加仓 0.48pc、1.11pc、0.36pc、0.18pc。  
从北上资金的流向来看，粗略测算 2020Q4 北上资金净流入银行板块超过 134 亿，净流入资金规模全行业第 2，仅次于电气设备。

在基本面持续温和改善的  $\beta$  行情，预计个股分化不会太大，资质优异、市场关注度高的



银行有望持续跑赢，但基本面没有明显瑕疵的银行也有望估值修复。推荐：招商银行、宁波银行、常熟银行、邮储银行等。

## 2、保险：开门红有望二次催化，负债高增长具备确定性

1) 看好保费数据二次催化，21年行业负债高增长具备确定性：目前上市险企开门红整体新单保费预计出现明显正增长，负债高增长具备确定性，二月份开始上市险企及行业陆续披露月报时预计将仍有催化。此外预计1月份开始各公司预计将加大代理人增员力度以及保障型产品销售的推动，同时开门红较好的销售情况将有助代理人团队保持较高的团队士气，今年有望出现代理人量质双改善的态势，推动负债端较高景气度的延续。

2) 长端利率下行空间有限，一季度有望维持较高水平：当前十年期国债到期收益率短期下行至3.15%左右，一季度由于经济整体增速处于高位，预计长端利率下行空间有限，对保险股估值不会有明显压制。

个股建议关注：估值具备性价比、负债增长预期较强的中国平安以及市场化激励机制催化、管理层改善的中国太保。

## 3、券商：关注板块春季行情，把握券商投资机会

本周股票日均成交金额11894亿，环比上周提升3020亿。

1) 中短期关注券商股的春季行情：a) 目前货币政策仍维持相对宽松；b) 年初以来将维持年报以及经济数据的真空期，市场风险偏好提升，日均股基交易量维持万亿以上；c) 增量资金有望持续入市，包括本周继续提升年金基金权益投资比例上限，以及展望全年包括公募、理财子、外资的持续流入。多重因素叠加下券商板块有望迎来春季行情。

2) 中长期来看，券商仍持续受益于资本市场改革持续释放的政策红利，利好行业中长期发展。我们梳理下来，本轮资本市场改革主要围绕两条主线：1) 提升直接融资占比，做大资本市场，利好券商投行、经纪、两融、衍生品等业务发展；2) 对外开放背景下，提升券商整体竞争力，监管鼓励龙头做大做强和中小券商特色化经营，后续券商行业或加速分化。

建议关注：1) 综合经营实力突出的头部券商：包括中信证券、华泰证券、招商证券、兴业证券等；2) 投行业务特色券商：国金证券、中信建投证券H等；3) 高成长性的互联网券商：东方财富。

## 1.4 本周主要公告

银行：

【邮储银行】1) 因工作调动，郭新双先生辞去本行行长、执行董事职务。在委任新任行长、董事会社会责任与消费者权益保护委员会主席前，本行董事会指定张学文先生（执行董事、副行长）代为履行行长职务；指定姚红女士（执行董事、副行长）代为履行董事会社会责任与消费者权益保护委员会主席职务。2) 银保监会同意本行非公开发行A股，募集资金总额不超过人民币300亿元。

【成都银行】1) 副董事长何维忠先生以自有资金通过上交所集中竞价方式增持3万股本公司股份，增持股份占本公司总股本的0.00083%，增持价格区间：9.78-9.79元/股。本次增持前持股数量为13万股，本次增持后持股数量为16万股，占本公司总股本的0.00443%。2) 副董事长何维忠先生基于对公司未来发展的信心，以自有资金通过上交所集中竞价方式增持4万股，增持股份占总股本的0.00111%，增持价格区间：9.53-9.68元/股。本次增持前持16万股，本次增持后持20万股，占总股本的0.00554%。

【江阴银行】原先发行的20亿元可转债截至2020年12月31日累计转股2.42亿元，占比12.09%。

【**张家港行**】原先发行的25亿元可转债截至2020年12月31日累计转股249.51万元，占比0.1%。

【**苏农银行**】原先发行的25亿元可转债截至2020年12月31日累计转股12.11亿元，占比48.46%。

【**工商银行**】1) 谷澍先生因工作变动，谷澍先生辞去本行副董事长、执行董事、行长职务。2) 董事会同意由董事长陈四清先生代为履行行长职责。

【**浙商银行**】因宋士正先生在2020年年中突发重症，现仍无法正常履职，董事会同意解聘宋士正先生首席信息官职务。

【**光大银行**】原先发行的300亿元可转债截至2020年12月31日累计转股58.01亿元，占比19.34%。

【**南京银行**】大股东紫金集团、一致行动人南京高科自2020年6月16日至2021年1月5日分别增持0.90亿股、0.12亿股，合计增持股份1.02亿股，占总股本1.016%。本次增持后，紫金集团合计持11.93亿股，南京高科持9.19亿股，分别占总股本的11.92%和9.189%。

【**民生银行**】近日银保监会的批复，同意本公司发行不超过800亿元人民币的无固定期限资本债券，并计入本公司其他一级资本。

【**杭州银行**】1) 对公开发行可转债申请文件反馈意见回复(更新数据至9月)。①理财：9月末，表外理财业务余额2623.94亿元，净值型理财产品占比为83.39%。②非标情况：9月末，表外非标资产规模335.63亿元，占总资产的3.02%；表内同业投资中非标规模1318.35亿元，占总资产的比例11.87%， “非标”产品底层资产运营正常，风险分类均为正常，风险状况良好。③9月末，同业投资规模为2992亿元，占总资产比例为26.93%，减值准备计提比例为0.8%。④9月末，不良率1.09%，关注类贷款占比0.71%，逾期贷款占比0.98% (不良/逾期比例为111%)。

【**农业银行**】1) 董事会同意提名谷澍先生(原工商银行行长)为执行董事候选人并选举其为公司董事长。2) 因年龄原因，周慕冰先生辞去本行董事长、执行董事、董事会战略规划与可持续发展委员会主席及委员职务。

【**厦门银行**】1) 董事会同意选举吴世群先生担任公司第八届董事会董事长。2) 董事会同意聘任吴昕颢先生为公司行长(现任富邦金融控股股份有限公司高级顾问)。3) 同意在总行设立一级部门交易银行部、台商金融部。4) 同意公司参与控股子公司福建海西金融租赁有限责任公司本次增资，本公司拟出资人民币4.65亿元；本次增资完成后，本公司持股比例将由原66.00%增加至69.75%。

【**上海银行**】业绩快报：2020年营业收入507.46亿元，同比增长1.9%；归母净利润208.85亿元，同比增长2.89%；不良率为1.22%，与三季度末持平。

【**建设银行**】因工作变动，冯冰女士辞去本行非执行董事、董事会战略发展委员会委员、董事会提名与薪酬委员会委员的职务。

【**江苏银行**】本次配股将于2021年1月14日起上市流通(共配售32.25亿股，价格为4.59元/股，募集资金净额为147.72亿元，股本总数变更为147.70亿股)。

#### 非银：

【**国泰君安**】1) 原先发行的70亿元可转债截至2020年12月31日累计转股979.4万元，占比0.14%。2) 公司实际控制人上海国际集团增持本公司H股股份实施完成。在增持计划实施期间，上海国际集团已累计增持本公司1.24亿H股，累计增持比例占总股本1.3919%。目前上海国际集团直接持有本公司6.82亿A股及1.24亿H股，通过其控股子公司间接持有21.64股(其中A股20.12亿股，H股1.52亿股)，合计持有29.70亿股，约占本公司总股本的33.3428%。

【**中原证券**】1) 渤海公司原持股5.34亿股，自2020年6月7日起通过集中竞价交易方式以5.11-6.60元/股的价格区间减持7738.13万股，减持比例为1.67%，合计减持4.40亿，目前已完成减持。渤海公司减持期间还通过大宗交易方式减持2519万股，目前持股数量为4.32亿股，持股比例9.30%。2) 股东渤海公司目前持4.32亿股，占总股本9.30%，现因自身资金安排需要，计划于2021年1月27日至2021年7月26日通过竞价交易方式，按市场价格减持不超过9285.77万股，减持比例不超过2%。

【**申万宏源**】1) 证监会对申万宏源申请场外期权一级交易商资格无异议。2) 证监会同



意申万宏源向专业投资者公开发行永续次级公司债券的注册申请。本次公开发行永续次级债券面值余额不超过100亿元，采用分期发行方式，首期发行自同意注册之日（2020年12月21日）起12个月内完成。

【华泰证券】截至2020年12月31日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购8809.10万股，占总股本的0.9705%，购买的最高价为23.08元/股，最低价为17.19元/股，已支付的总金额为16.26亿元（不含交易费用）。

【华安证券】股东东方创业原持1.69亿股，自2020年7月1日起通过集中竞价交易方式以8.12-9.24元/股的价格区间减持5660.71万股，减持比例1.57%，合计减持4.89亿，目前已完成减持。减持前持股比例4.66%，当前持股比例3.1%。此外，东方创业“担保及信托专户”持有6883.06万股，占总股本的1.90%。

【中信证券】收到证监会的批复，公司可以向专业投资者公开发行面值总额不超过800亿元公司债券。本次公司债券分期发行，首期发行自同意注册之日起12个月内完成；其余各期债券发行，自同意注册之日起24个月内完成。

【第一创业】1) 云南分公司获得经营证券期货业务许可证。2) 股东航民集团原持2.09亿股，占总股本5.97%，2020年7月7日计划减持不超过3502.40万股，之后通过集中竞价交易方式以10.44-12.01元/股的价格区间减持3171.20万股，占总股本的0.75%，目前减持计划期限届满。减持前持股比例5.97%，减持后持股比例4.22%。

【天风证券】前次以股权登记日2020年3月10日总股本为基数按每10股配售3股的配股中，所募集资金53.25亿在扣除发行费用后，截至2020年12月31日止，无闲置募集资金，全部用于增加公司资本金，扩展相关业务，扩大公司业务规模。

【国联证券】2020年1-12月累计新增借款金额76.70亿元，累计新增借款占上年末净资产的95.08%。其中应付债券及应付短期融资款余额增加58亿元，其他借款余额增加18.70亿元。新增借款是基于正常经营需要产生的。

【东兴证券】控股子公司东兴期货在2019年合规检查中，未提出如下问题：风险管理子公司上海伴兴与不具备衍生品产品交易业务资格的大连银行及海峡银行开展了挂钩黄金的价差场外期权交易；上海伴兴未按照相关制度对与大连银行等开展的相关项目编制《风险评估报告》。现东兴期货收到中国证券监督管理委员会上海监管局责令改正的监管措施。

【招商证券】2021年度第一期短期融资券发行完毕，总额40亿元，期限90天，利率2.49%。

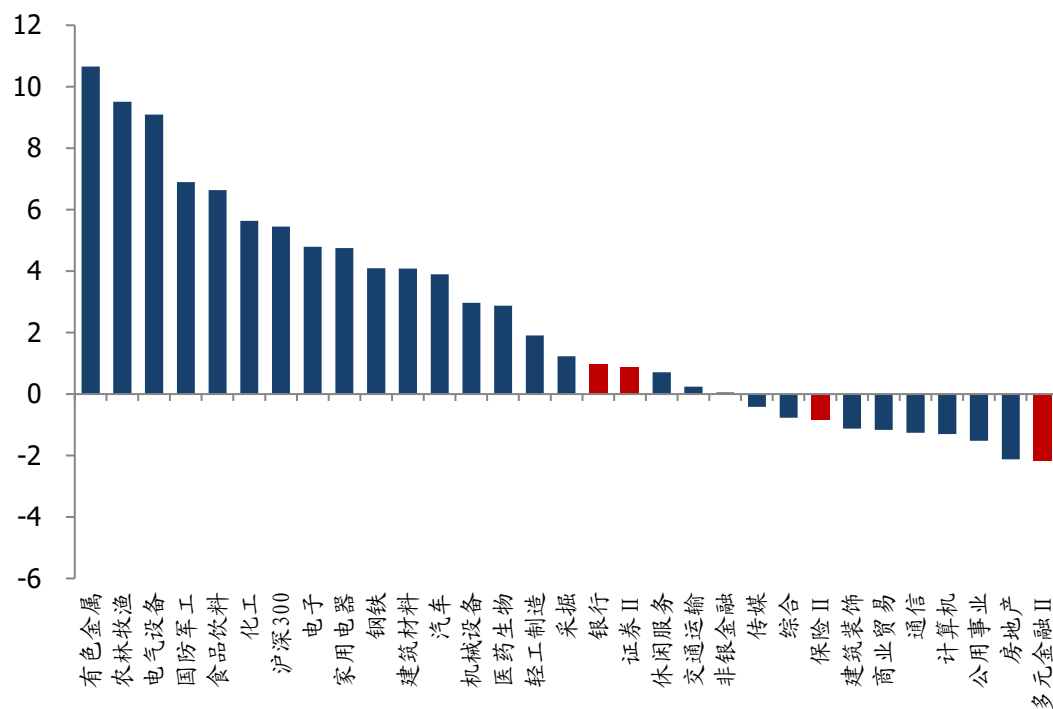
【光大证券】2021年度第一期短期融资券发行完毕，总额40亿元，期限79天，利率2.43%。

【国海证券】董事会同意聘任卢凯先生为公司总裁，任期三年。

【中国人寿】公司与合伙企业雄安基金管理、国寿产业公司于2020年12月31日签署《河北雄安白洋淀生态环保基金（有限合伙）合伙协议》。与原公告相比，合伙企业规模有调整：全体合伙人认缴出资总额由原公告中所披露的80.02亿元降低至65.02亿元。其中，本公司的认缴出资额由30亿元降低至20亿元。

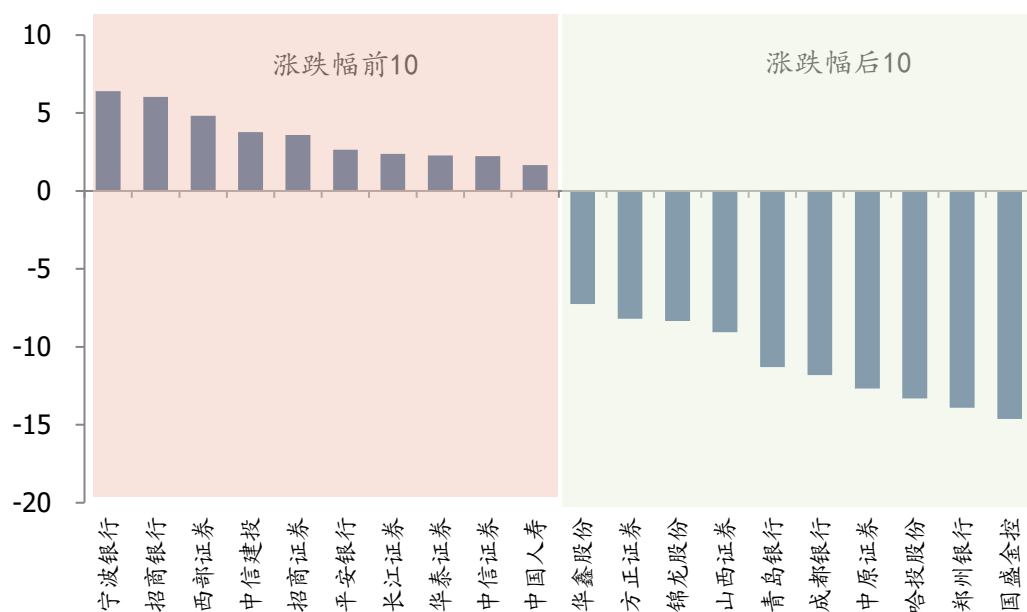
## 附：周度数据跟踪

图表 4: 本周金融板块表现 (%)



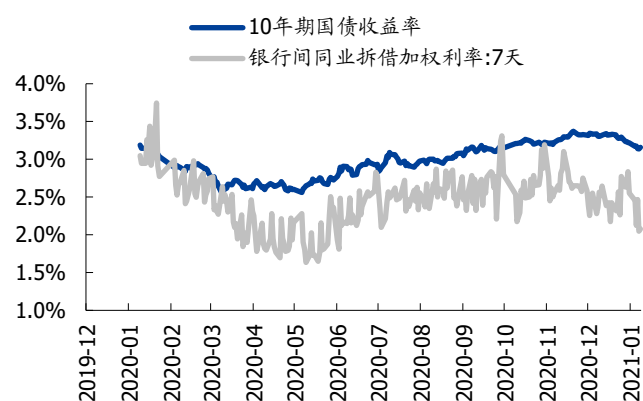
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 金融涨跌幅前 10 个股情况 (%)



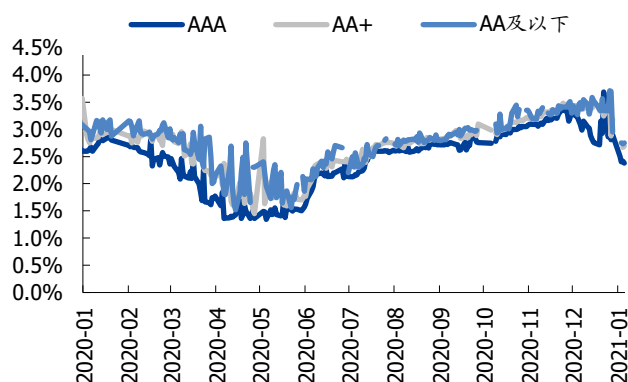
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 资金市场利率近期趋势



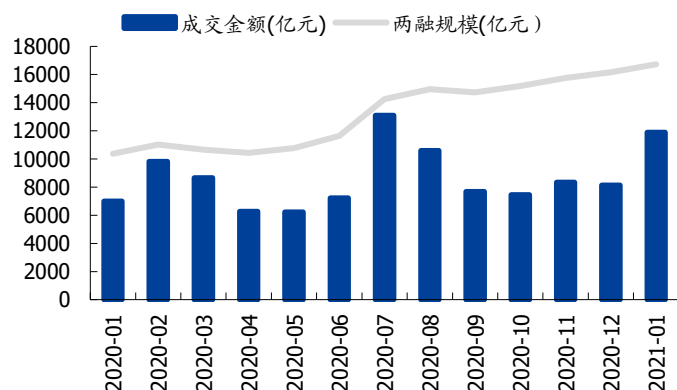
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 3个月期同业存单发行利率走势(分评级)



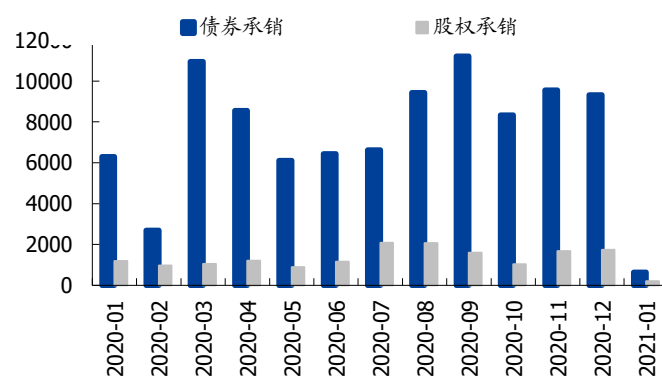
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 股票日均成交金额和两融余额(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 股权融资和债券融资规模(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 备注: 股权融资包括 IPO、定增、优先股、配股、可转债和可交债

图表 10: 银行转债距离强制转股价空间

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 银行板块部分个股估值情况

证券简称	PB		AH 溢价率		过去 5 年历史分位数	
	19E	20E	股息率	率	PB	AH 溢价率
工商银行	0.67	0.62	5.01%	20.79%	9.9%	78.9%
建设银行	0.73	0.68	4.83%	28.11%	12.5%	80.6%
农业银行	0.67	0.62	5.54%	30.19%	0.4%	82.6%
中国银行	0.54	0.48	5.77%	42.62%	1.1%	91.1%
交通银行	0.45	0.42	6.67%	29.62%	0.7%	75.5%
邮储银行	0.75	0.71	3.97%	29.85%	40.3%	69.5%
招商银行	1.81	1.63	2.02%	4.47%	99.9%	25.6%
中信银行	0.51	0.48	4.51%	82.42%	7.2%	93.7%
浦发银行	0.54	0.51	3.56%	--	7.3%	--
民生银行	0.46	0.42	6.62%	39.35%	2.1%	81.0%
兴业银行	0.79	0.72	3.40%	--	43.7%	--
光大银行	0.61	0.56	4.11%	54.00%	11.8%	92.6%
华夏银行	0.42	0.37	2.78%	--	7.5%	--
平安银行	1.23	1.17	0.73%	--	99.4%	--
北京银行	0.50	0.47	5.90%	--	11.2%	--
南京银行	0.85	0.77	4.91%	--	16.1%	--
宁波银行	2.17	1.91	1.06%	--	99.9%	--
上海银行	0.64	0.59	5.75%	--	4.6%	--
贵阳银行	0.63	0.56	5.26%	--	6.6%	--
江苏银行	0.64	0.58	6.31%	--	6.2%	--
杭州银行	1.32	1.21	1.74%	--	84.9%	--
常熟银行	1.07	0.97	2.54%	--	14.3%	--
无锡银行	0.89	0.75	3.14%	--	22.9%	--
苏农银行	0.69	0.66	2.09%	--	16.3%	--
江阴银行	0.72	0.63	1.22%	--	9.6%	--
张家港行	0.92	0.90	2.56%	--	16.3%	--
银行(申万)	0.72		3.92%	--	19.6%	--

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

注: 历史分位根据历史每日股价, 按频率计算结果, 如招商银行 PB 历史分位数为 97.4%, 意味着当前估值高于 97.47% 的历史水平。

图表 12: 券商板块及部分个股估值情况

代码	名称	PB (lf)	所属分位数 (12 年以来)
600030.SH	中信证券	2.16	88.9%
601688.SH	华泰证券	1.32	14.8%
600837.SH	海通证券	1.12	11.2%
601211.SH	国泰君安	1.27	29.4%
000776.SZ	广发证券	1.31	22.6%
600999.SH	招商证券	2.37	82.7%
601881.SH	中国银河	1.70	56.6%
601066.SH	中信建投	5.16	70.1%
600958.SH	东方证券	1.45	35.8%
000166.SZ	申万宏源	1.51	24.0%
801193.SI	券商II(申万)	2.00	76.4%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

备注: 券商板块 PB 历史分位数为 76.4%, 意味着当前估值高于 76.4% 的历史水平。

图表 13: 保险股 P/EV 估值情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 风险提示:

- 1、疫情逐步蔓延, 带动宏观经济下行;
- 2、资本市场改革推进不及预期;
- 3、保险公司保障型产品销售不及预期风险。



## 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

## 国盛证券研究所

### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com