

银行

证券研究报告
2018年05月31日

6月策略：守得云开见月明

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

廖志明 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com

林瑾璐 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090002
linjinlu@tfzq.com

短期隐忧-静候云散月明

担忧一：贸易摩擦加剧，经济不确定性有所上升。我们认为，中美之间贸易摩擦长期化或难以避免，为中期经济走势带来不确定性，特别是出口。

担忧二：理财股票委外规模短期或下降。由于银行理财之前无法在交易所直接开户，理财股票委外投资通过多层嵌套方式进行。资管新规明确禁止多层嵌套，存量股票委外面临清理。此外，过渡期内须有序压降老产品规模，而当前股票委外为老产品资金对接，到期或难以续作，易导致交易摩擦。

当前，A股银行板块估值仅0.93倍PB(1f)，为主要国家偏低水平，亦处于历史估值底部，且上市银行业绩依然处于改善通道，下行空间小。我们建议短期内静候云散月明。

中长期坚定看好-外资及银行理财股票投资规模有望大幅增长

资管新规下，银行理财按募集对象是否为合格投资者严格区分为公募或私募。理财新规预计将赋予银行理财交易所开户资质。公募银行理财投资以标准资产为主，亦即股票、债券。我们预计未来三到五年，银行理财股票投资占比有望大幅上升。银行理财股票投资将以绝对收益风格为主，中长期大幅利好银行板块估值修复。

此外，未来外资也将带来很大的增量资金。参考台湾、韩国股市，外资持股比例在30-40%，A股目前不到3%，仍有较大上升空间；我们预计未来5-10年MSCI纳入因子上升到100%，将会为银行板块带来3000-4000亿资金。

6月金股-首推农业银行，息差明显走阔，盈利显著改善的大行

基本面改善大。受益于资产规模扩张及息差走阔，1Q18利息净收入达1174.8亿元，同比增长13.8%。1Q18净利润增速达5.43%，业绩增速延续上行趋势。1Q18若拨备计提规模与1Q17保持一致，则“实际”净利润增速达19.4%。

资产质量改善显著。不良双降延续，1Q18不良贷款1869.5亿元，较年初下降70.8亿元，不良贷款率则下降0.13个百分点至1.68%。1Q18拨贷比达4.00%，为四大行最高水平，拨备充足。

负债成本优势显著，息差处于上升通道。据测算，1Q18付息负债成本率1.49%，保持较低水平。1Q18存款达16.86万亿元，较年初增长4.1%，存款增长较快。测算，农行1Q18净息差2.23%，同比上升13BP。

千亿定增获批，溢价定增利好股价。农行定增已获证监会批准，料短期内落地。由于定增价不得低于最近一期末经审计的归属于母公司普通股股东的每股净资产值，那么不得低于2017扣除分红的每股普通股净资产为3.97元，定增价较于5月30日收盘价溢价12%左右。

风险提示：经济超预期下行导致资产质量显著恶化；存款成本大幅抬升风险。

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业点评:贸易摩擦缓解，反转行情或已开启》2018-05-20
- 《银行-行业点评:1Q18 货币报告点评：贷款利率持续上升，同业存单监管将全覆盖》2018-05-13
- 《银行-行业点评:1Q18 银监会监管数据：盈利增速平稳，资产质量持续改善》2018-05-13

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-05-30	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600036.SH	招商银行	28.3	增持	10.81	9.12	7.66	6.40	2.62	3.10	3.69	4.42
601288.SH	农业银行	3.56	买入	0.59	0.60	0.68	0.76	6.03	5.93	5.24	4.68
601398.SH	工商银行	5.63	买入	0.80	0.87	0.95	1.05	7.04	6.47	5.93	5.36
601939.SH	建设银行	7.05	增持	0.97	1.06	1.17	1.31	7.27	6.65	6.03	5.38

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com