

# 银行

## 估值筑底，全面积极看多银行板块

板块较 2 月初高点回调达 24%，调整较为充分

当前银行板块回调幅度已很大。因贸易摩擦加剧及去杠杆等引发市场对经济的悲观预期，以及资管新规等落地对股市之影响，银行（中信）指数自 2 月 5 日高点以来回调已达 24%。我们认为，银行板块调整幅度很大，调整已相对充分。

### 市场担忧之一：中美贸易摩擦持续，影响市场情绪

伴随中美双方加征关税方案均已正式实施，中美贸易战靴子阶段性落地，我们认为，中美贸易摩擦当前对国内经济的实际影响极小，目前市场过于悲观的情绪可能迎来修正。

### 市场担忧之二：紧信用环境影响企业融资，进而影响中长期经济走势

我们认为，货币与信贷政策已悄然微调，降准与信贷额度放松配合将使得当前偏紧的信用环境有所改观，去杠杆的节奏更加温和，对经济的负面影响将减弱，缓解市场悲观预期。

**央行政策已小幅调整。**（1）18 年 4 月 23 日政治局会议三年来首次提及“持续扩大内需”，确立了货币政策微调的基调。（2）2016Q4-2018Q2 监管层对流动性一直维持“合理稳定”的提法，620 国常会是自 2016Q4 后首次重回“合理充裕”。（3）7 月 2 日第一届金融稳定发展委员会会议，肯定去杠杆取得初步成效，并提出未来“重在结构性去杠杆”。从这些提法的变化看，我们认为，风向转变意义大，可以期待流动性在当前基础上有进一步的宽松。

**信贷额度现放松迹象。**6 月 14 日，据中国日报报道，政府已向国有银行发放额外的信贷配额，在本月底前部署到非金融部门。**考虑到政府要求国有银行 6 月加大放贷力度，我们预计 6 月新增贷款将放量，社融将企稳，或催化银行板块估值修复，提振股市。**

### 市场担忧之三：资管新规落地对股市资金面的负面影响

银行理财存量股票委外到期赎回，未到期的也已普遍被动降仓位，对股市边际负面影响预计将减弱。

### 投资建议：估值筑底，全面积极看多银行板块！

**PB 估值已十分接近历史最底部。**当前，银行板块估值仅 0.88 倍 PB (lf)，距离历史最低不到 5%，这个位置，各种悲观预期反映很充分了，对于银行股可以乐观起来。

我们力推基本面明确、资产质量好且隐忧少的四大行和招行宁波，强烈关注中信银行 H 股。

**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。

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-07-06	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
601288.SH	农业银行	3.39	买入	0.59	0.60	0.68	0.76	5.75	5.65	4.99	4.46
601939.SH	建设银行	6.46	增持	0.97	1.06	1.17	1.31	6.66	6.09	5.52	4.93
002142.SZ	宁波银行	16.44	买入	1.84	2.24	2.73	3.34	8.93	7.34	6.02	4.92
600036.SH	招商银行	25.84	增持	10.81	9.12	7.66	6.40	2.39	2.83	3.37	4.04

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2018 年 07 月 09 日

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

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业专题研究:银行债转股怎么搞：钱从哪来，对谁转股，如何实施与资本占用？-详解《金融资产投资公司管理办法》》 2018-07-05
- 《银行-行业研究简报:6 月金融数据前瞻：料信贷大幅放量，社融显著企稳》 2018-07-05
- 《银行-行业点评:详解贵阳农商行不良问题：高层更替风险集中暴露，认定标准趋严致不良暴增》 2018-07-03



## 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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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