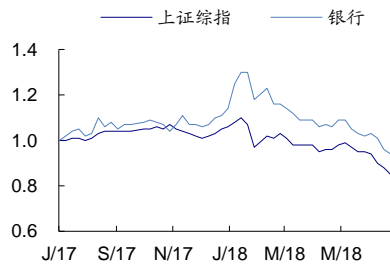


一年该行业与上证综指走势比较

相关研究报告:

《行业重大事件快评: 低估值的背后: 新一轮地方债置换或将开启》——2018-07-02
 《2018年6月银行业投资策略: 不惧烦忧, 继续推荐“哑铃组合”》——2018-06-08
 《兼论为何我们认为四大行被低估: 富国银行成功靠什么?》——2018-05-16
 《银行业2018年一季度业绩综述之二: ROE筑底的核心驱动》——2018-05-10
 《2018年5月银行业投资策略: 推荐大小两头的“哑铃组合”》——2018-05-07

证券分析师: 董德志

电话: 021-60933158
 E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513100001
联系人: 陈俊良
 电话: 010-88005302
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

行业投资策略

地方国企债务问题不必过度担忧

● 市场表现回顾

6月份中信银行指数下跌6.9%, 跑赢沪深300指数0.8个百分点, 月末银行板块平均PB(MRQ)收于0.87x。月末板块平均估值接近历史最低值。

● 近期银行调研总结

我们6月下旬调研了两家股份行, 从反馈情况来看, 银行业基本面仍在改善, 主要驱动因素边际变化跟我们前期判断基本一致:

- 1) 资产规模增长平稳, 跟一季度差别不大;
- 2) 负债端存款压力仍然较大, 负债成本有上行压力。但是资产端收益率也上升较快。整体来看, 后续净息差应该是稳中略升, 但季度之间可能会有所波动;
- 3) 资产质量仍在改善当中, 压力不大。

● 近期路演交流感受

受严监管影响, 不少投资者认为地方国企债务违约概率上升。由于我国银行对地方国企的信用风险敞口普遍较大, 因此市场担忧这类企业会给金融业带来较大损失, 这成为近期银行股估值大幅下跌的主要原因。

对此我们认为, 地方国企债务规模过大, 很难通过市场化出清的方式解决, 但这一问题已经到了解决的时间窗口。政府有较大可能在近期出台相关措施, 诸如地方债置换或转移支付等。届时, 市场对金融机构的过度担忧或被扭转, 实现估值修复。

● 主要盈利驱动因素跟踪

行业资产规模同比增速小幅回升。商业银行5月份总资产同比增长6.5%, 环比上升0.1个百分点, 是2017年2月份以来首次回升。其中大行同比增长5.4%, 股份行同比增长3.7%, 城商行同比增长8.6%。近两个月股份行、城商行的资产增速有所回升, 大行资产增速仍在下降;

主要利率较年初有所下降, 但同比仍处在较高水平。(1) 6月十年期国债收益率月均值3.61%, 环比下降5bps; Shibor3M月均值4.31%, 环比上升19bps。(2) 6月份主要政策性利率保持平稳。整体来看, 今年以来主要利率下降, 可能会对净息差回升产生一定不利影响, 但与去年同期相比仍然处在较高水平;

工业企业偿债能力高位稳定, 资产质量有望持续改善, 但不同银行或将分化。5月份全国规模以上工业企业利息保障倍数(12个月移动平均)环比下降5个百分点至721%, 但仍处于近五年高位。另外需要注意的是, 今年以来工业企业的亏损面大幅上升, 反映出企业利润分化较大, 中小企业压力可能相对较大, 因此我们估计银行的资产质量后续走势也将有所分化。

● 投资建议

我们认为行业基本面向好, 当前银行板块估值应当处于历史低位, 配置价值明显。我们认为市场对国企债务违约问题担忧过度, 后续地方国企债务处置相关措施有望出台, 从而推动行业估值修复。

个股方面, 我们认为严监管利好传统存贷款业务基础优异的银行, 主要是客户和业务基础优异的大型银行和区域性中小银行, 因此推荐大小两头的“哑铃组合”:

大型银行首推工商银行、农业银行，区域性小银行首推宁波银行、南京银行。

● 风险提示

宏观经济增长不及预期；监管措施力度过大导致次生风险；路演反馈与草根调研均是对交流信息的主观判断和感受，相关表述缺乏客观的统计证据，也可能存在样本偏差，提请注意。

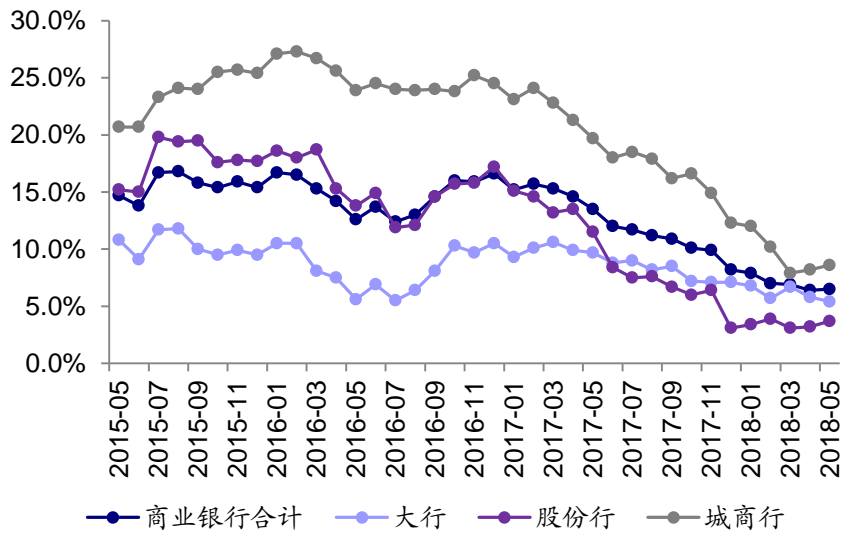
重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (十亿元)	EPS		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
601398.SH	工商银行	买入	5.52	1902	0.83	0.89	6.6	6.2
601288.SH	农业银行	买入	3.5	1213	0.58	0.63	6.0	5.5
002142.SZ	宁波银行	买入	16.92	86	2.19	2.74	7.7	6.2
601009.SH	南京银行	买入	7.69	65	1.30	1.48	5.9	5.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

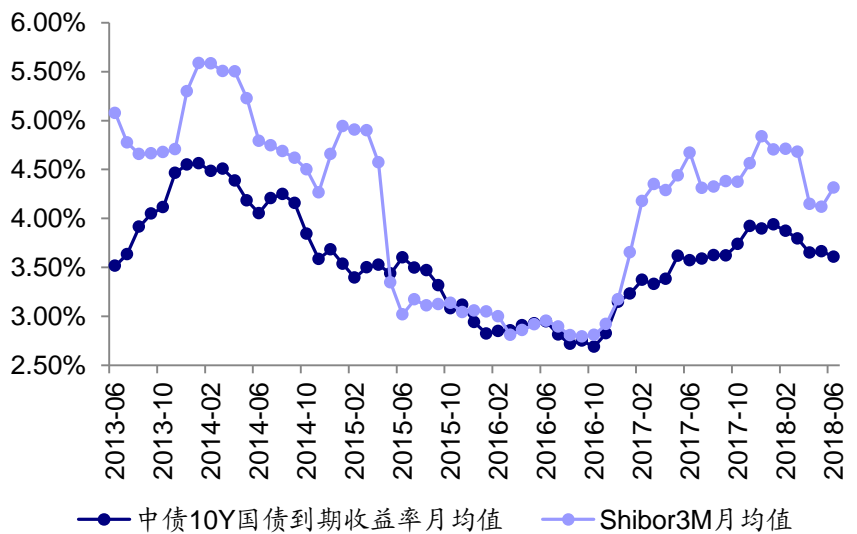
关键图表

图 1: 商业银行分类型总资产同比增速



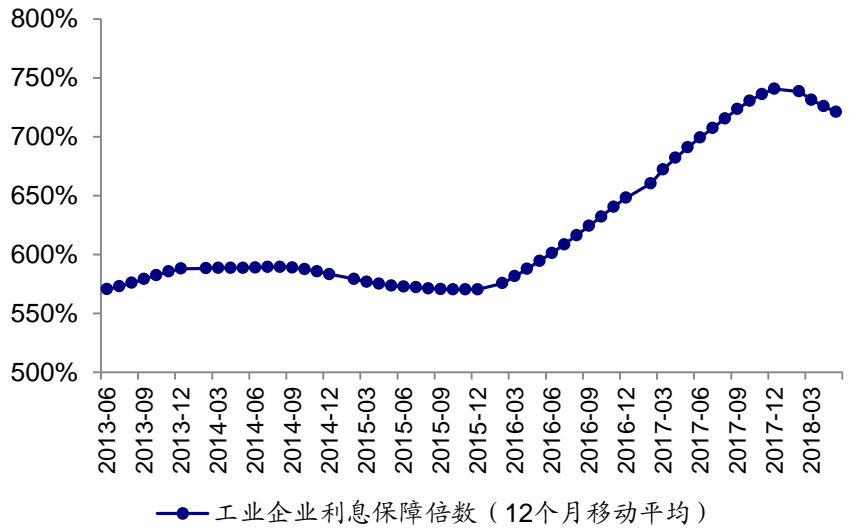
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 重要利率走势



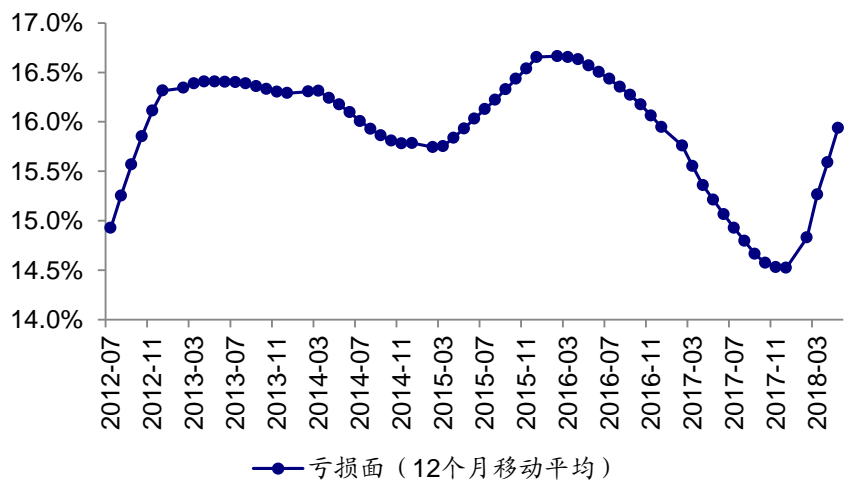
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 规模以上工业企业利息保障倍数 (12 个月移动平均)



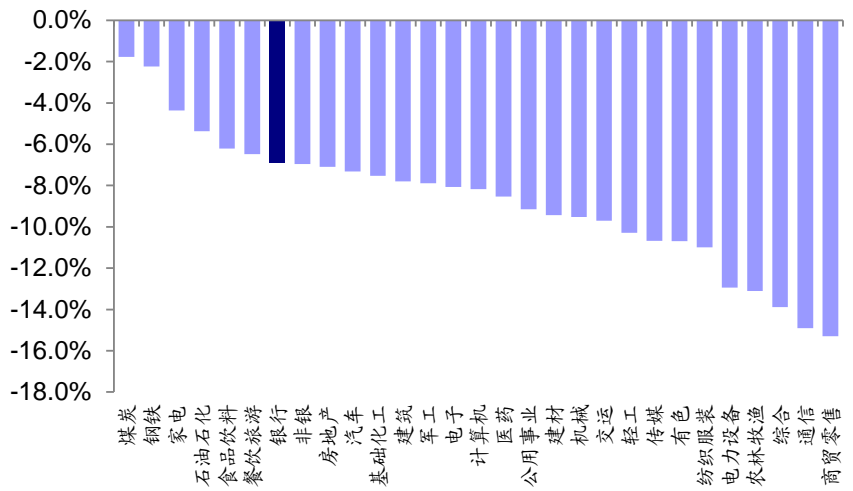
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 利息保障倍数=(利润总额+利息支出)/利息支出。

图 4: 规模以上工业企业亏损面 (12 个月移动平均)



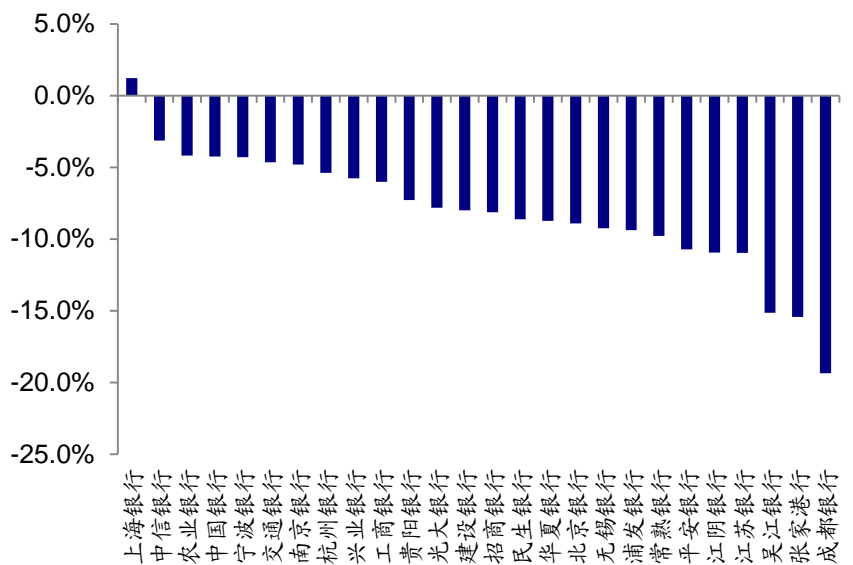
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 亏损面=亏损企业数/企业总数。

图 5: 29 个中信一级行业月涨幅排名



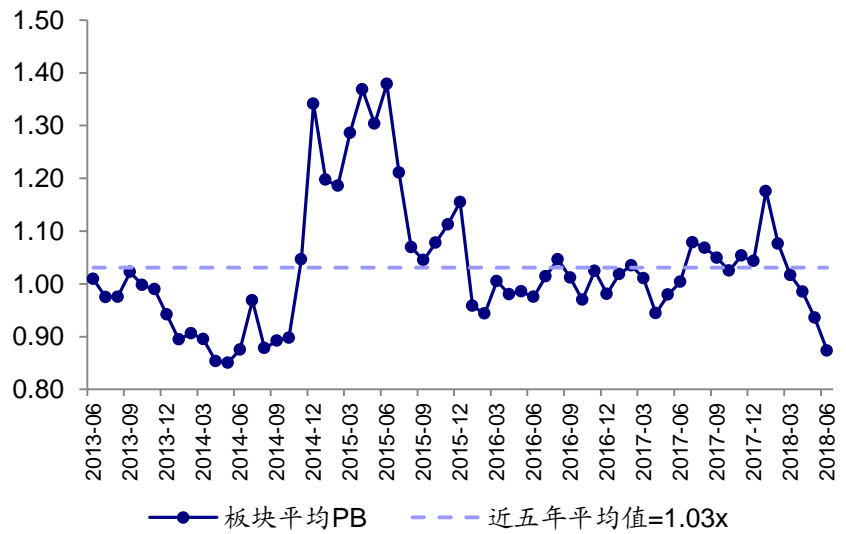
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 银行板块个股月涨跌情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7：银行板块平均 PB(MRQ)走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。注：板块平均 PB 使用 16 家老上市银行 PB(MRQ)的算术平均值计算

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032