

银行

证券研究报告

2018年07月31日

8月策略：否极泰来，是时候关注股份行了

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

1 《银行-行业点评:下调 MPA 结构性参数影响有多大?》 2018-07-29

2 《银行-行业专题研究:从基金持仓看银行股:2Q18 持仓持续走低,政策与低估值共振可期》 2018-07-27

3 《银行-行业点评:723 国常会点评:既保经济也稳杠杆,银行股反弹有望延续》 2018-07-26

市场利率走高与强监管造就大行与零售龙头行情

2017年初以来,A股银行板块涨幅前6名为四大行和零售银行龙头(招行、宁波),而一般股份行股价普遍低迷,估值受压制。我们认为,这与市场利率走高和强监管不无关系。市场利率高时,股价是对负债端的重定价;市场利率低时,比拼的是资产能力。

市场利率走高对股份行不利。股份行存款占比普遍不高,导致负债成本受市场利率影响较大。3Q16-4Q17市场利率持续走高,大行作为资金净融出方受益于市场利率走高,而一般股份行作为主要资金净融入方负债成本上升净息差收窄。17年,四大行整体负债成本率1.59%,同比下降4BP;股份行(除招行外)整体负债成本率2.57%,同比大升35BP,净息差收窄30BP。

强监管环境影响。2017年4月以来的“三三四十”检查,以及央行MPA考核等强监管环境下,中小行受影响较大,资产规模增速大幅走低。

否极泰来,是时候关注股份行了

前两年的较高的市场利率与强监管造就了大行的较好行情,当市场利率大幅走低(3M同业存单利率较年初高点降幅已超200BP)与监管放松之时,也就到了转折之时。否极泰来,前期受压制的股份行迎来转机,2Q18机构一般股份行重仓持股很少,是时候关注股份行了。风起于青萍之末,要重视当前政策的较大变化。

过去几个月,内有经济下行压力外有中美贸易摩擦,货币、信贷与财政政策已全面较大调整,转向宽松。去杠杆走到稳杠杆这一步,股份行有望迎新发展机遇。MLF配额激励以及降准等缓解负债压力,市场利率走低带动负债成本下降提升净息差,监管放松迎来资产扩张的机会,成长性有望提升。

8月金股-平安银行-明显受益于政策宽松,智能化零售转型银行龙头

1Q18净利润同比增速达6.1%,较17年2.6%的水平大幅提升,业绩弹性明显提升。若保持年初2.57%的拨贷比不变,且剔除年初实施IFRS9对拨备的一次性增厚影响,则1Q18“实际”净利润增速达30.0%。1Q18存款占比仅67.2%,将大幅受益于市场利率明显走低,净息差有望提升。

逾期贷款率走低,资产质量持续改善。1Q18不良率1.68%,环比下降2BP;关注贷款率3.5%,环比下降20BP;存量不良持续出清。1Q18逾期贷款率环比下降26BP至3.18%,未来资产质量或持续改善。

我们认为,平安银行1Q18的90天以上逾期/不良133%,中报业绩或受不良认定趋严影响。平安银行Fintech实力较强,且有流量入口,高度看好其智能化零售转型前景。平安银行年初至今股价跌幅达28%,跌幅很大估值很低,将明显受益于政策宽松,维持此前目标价19.0元/股不变,上行空间大。

风险提示:经济超预期下行导致资产质量大幅恶化;政策收紧风险。

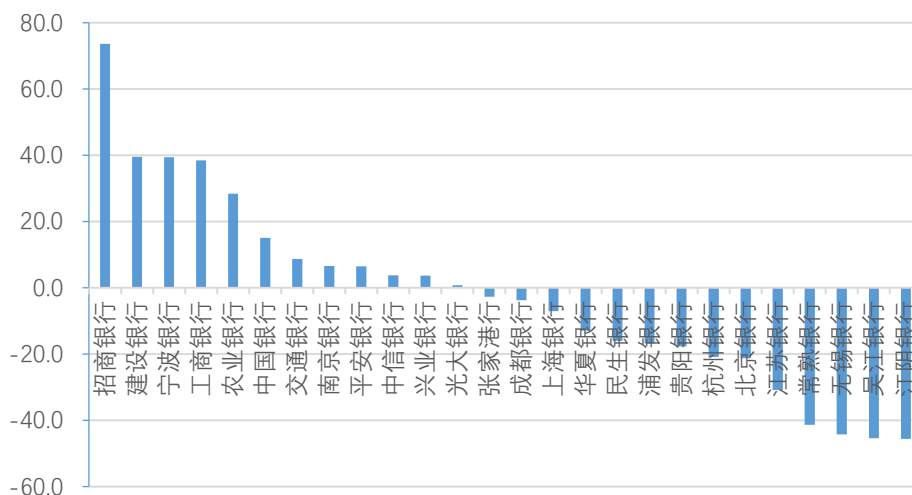
重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-07-30	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000001.SZ	平安银行	9.39	买入	1.35	1.46	1.74	2.07	6.96	6.43	5.40	4.54
601166.SH	兴业银行	15.45	增持	2.75	2.94	3.38	4.23	5.62	5.26	4.57	3.65
601288.SH	农业银行	3.61	买入	0.59	0.60	0.68	0.76	6.12	6.02	5.31	4.75
601398.SH	工商银行	5.59	买入	0.80	0.87	0.95	1.05	6.99	6.43	5.88	5.32

资料来源:天风证券研究所,注:PE=收盘价/EPS

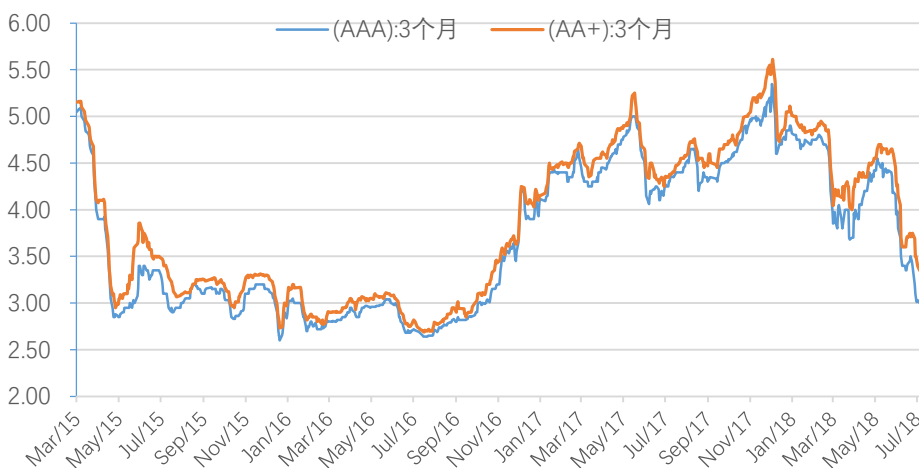


图 1: 2017 年初至今, 四大行及招行宁波股价涨幅居前 (%)



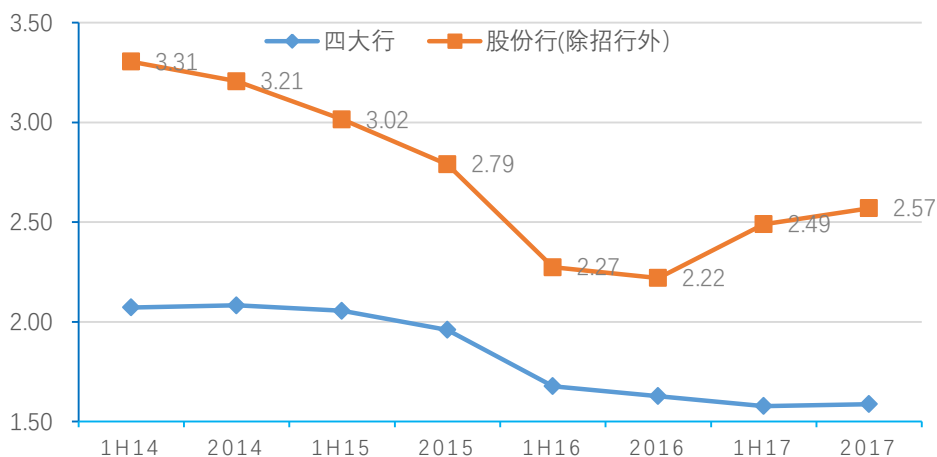
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 3Q16-4Q17 同业存单利率持续走高, 18 年 6 月以来快速走低 (%)



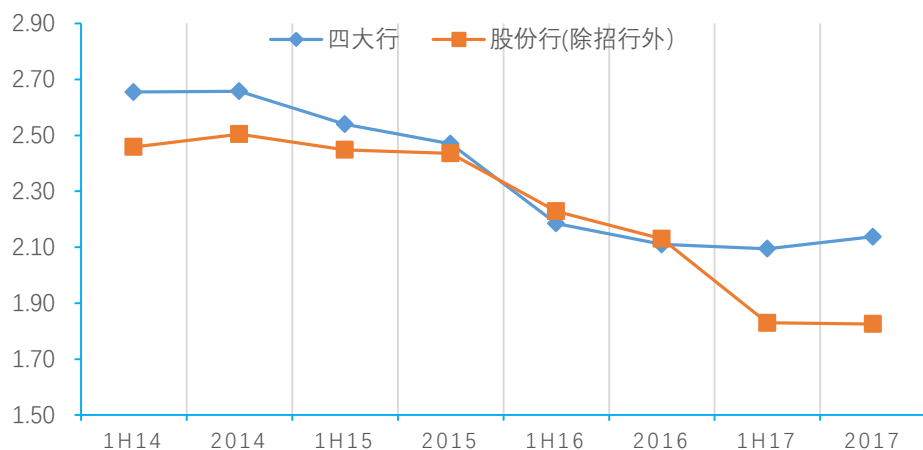
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 3: 市场利率走高的 16-17 年, 股份行 (除招行外) 整体负债成本率明显走高 (%)



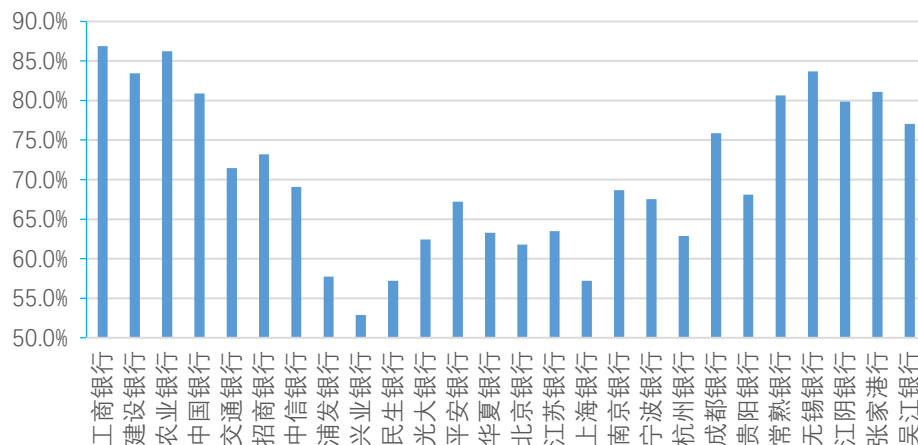
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4：2017 年，受市场利率大幅走高影响，股份行（除招行外）整体净息差大幅收窄



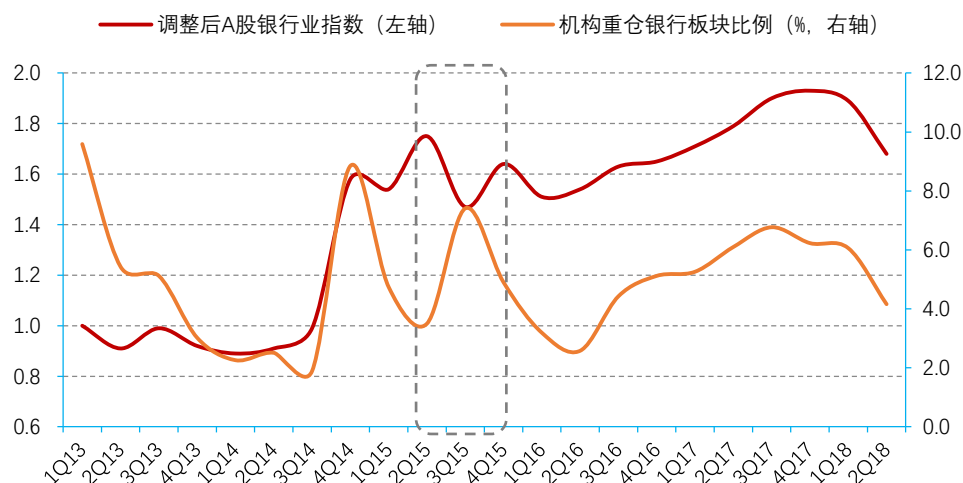
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 5：股份行计息负债中存款占比普遍不高（1Q18）



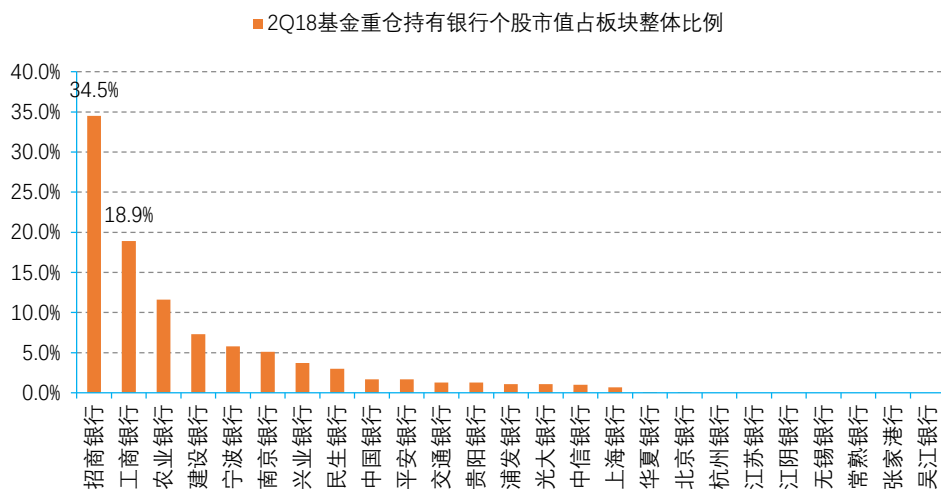
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 6：除 15 年牛市中后期外，13 年以来多数时期银行业指数走势与机构持仓比例呈现出较强正相关性



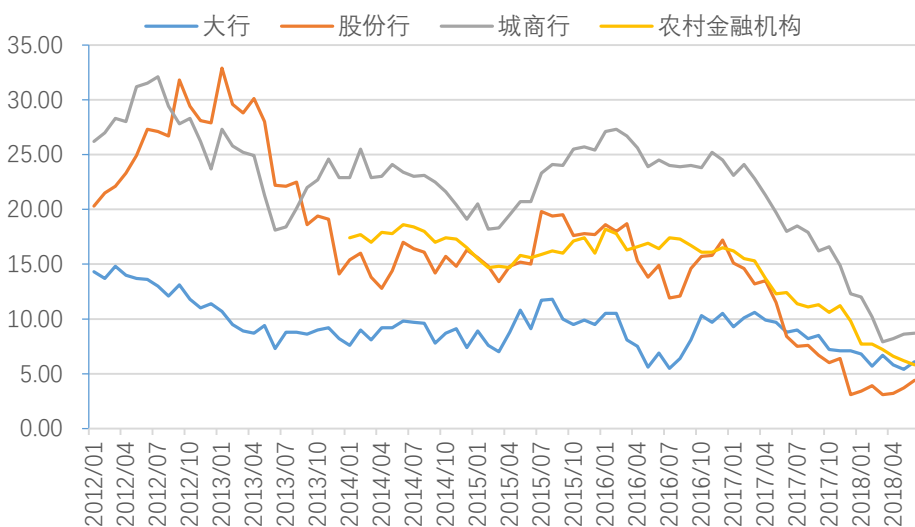
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：2Q18 机构重仓银行个股前五家为大行和零售银行龙头，一般股份行持股较少



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：2017 年初以来，除大行外，中小银行受 MPA 考核以及强监管等影响，资产规模增速大幅走低 (%)



资料来源：WIND，天风证券研究所

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