

行业研究/动态点评

2019年05月14日

行业评级:

银行 增持 (维持)
银行 II 增持 (维持)

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

郭其伟 执业证书编号: S0570517110002
研究员 0755-23952805
guoqiwei@htsc.com

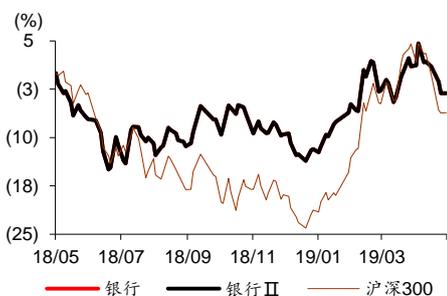
孟蒙 0755-82573832
联系人 mengmeng@htsc.com

蒋昭鹏 0755-82492038
联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

相关研究

- 1《银行/非银行金融: 行业周报(第十九周)》
2019.05
- 2《银行: 社融不及预期, 表外融资回落》
2019.05
- 3《银行: 低准备金框架搭建, 利好中小银行》
2019.05

一年内行业走势图



资料来源: Wind

回调创造良机, 大资金带来空间

银行股近期投资策略

积极把握回调创造的优质银行投资良机

当前需重点把握银行基本面稳健、大资金青睐、政策环境改善的有利条件, 4月以来估值回调创造配置良机, 5月正是大资金入市关键节点, 银行估值有望修复, 建议积极配置。银行板块三要点需要提请市场关注。第一是银行基本面继续稳健向好, 核心盈利驱动较为强劲。第二是政策环境有望持续改善。央行对中小行实行较低存款准备金率, 释放适度宽松信号, 货币政策仍有较大支持空间, 银行有望受益。第三是5月正值大资金入市关键节点, 适逢4月市场回调创造配置机会, 银行估值有望修复。推荐平安银行, 成都银行、交通银行、招商银行。

银行业绩继续向好, 中小行息差有望超预期上行

一季度银保监会银行业监管数据反映行业业绩继续向好, 量升价稳质优继续演绎。一季度净利润(剔除邮储银行)增速为8.11%, 较2018年提升3.39pct, 银行业业绩处于向上区间。“量升”趋势明朗。一季度末商业银行(剔除邮储银行)资产增速达8.87%, 较2018年末提升2.17pct, 资产提速扩张主要是贷款高速增长拉动。价稳趋势演绎。一季度净息差2.17%, 较2018年末微降1bp, 主要由于国有大行息差收窄, 股份行与区域性银行息差上行, 主要是同业负债成本处于低位的贡献。市场负债成本低位预计对于同业负债占比较高的中小行息差将形成支撑, 息差有望超预期上行。

风险分类新规影响可控, 约束风险偏好利于稳定价

金融资产风险分类新规对上市银行资产质量与盈利影响有限, 新规约束银行风险偏好提升有望促成资产端定价稳定。首先, 新规将风险分类资产范围拓宽将增加非信贷类资产的减值准备计提, 上市银行已较早开始对此进行风险分类与拨备计提, 影响预计整体有限; 我们测算若上市银行投资类资产拨贷比均提升至1.5%, 以2018年归母净利润为基准计算的负面影响为1.4%, 该影响可通过降低贷款减值准备基本对冲。第二, 逾期90天以上资产纳入不良类, 上市银行已基本消化不良贷款剪刀差, 预计受影响较小; 第三, 明确交叉违约标准, 加速不良贷款确认, 以尽早实现风险出清。

大资金入市关键节点, 估值回调创造配置良机

5月为大资金流入关键节点, 银行股估值有望提升, 4月以来的板块回调更促成投资良机。5月14日MSCI已将A股纳入因子提升至10%, 有望为A股引入增量资金1522亿元人民币, 其中银行股271亿元。另外科创板即将启动, 银行股作为底仓优质配置品种, 也有望获得打新资金的积极配置。4月以来大盘调整带动银行行情回调, 估值洼地创造有利配置机遇。目前板块估值静态PB(5月13日)回落至0.83倍, 为年初以来的低位; 目前已有5家银行2019年Wind一致预测股息率超过5%。从估值修复与股息回报两方面来看, 银行股当前投资性价比均较高, 建议积极配置。

风险提示: 经济增长不达预期; 资产质量恶化超预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000001	平安银行	12.30	买入	1.45	1.65	1.92	2.24	8.48	7.45	6.41	5.49
601838	成都银行	8.75	增持	1.29	1.55	1.86	2.22	6.78	5.65	4.70	3.94
601328	交通银行	5.99	增持	0.99	1.06	1.14	1.23	6.05	5.65	5.25	4.87
600036	招商银行	32.8	增持	3.19	3.62	4.14	4.84	10.28	9.06	7.92	6.78

资料来源: 华泰证券研究所

投资策略：把握回调创造的优质银行投资良机

外部不确定性延续背景下，把握银行基本面稳健、大资金偏好、政策环境改善的有利条件，4月以来估值回调创造配置良机，正值5月大资金入市关键节点，银行估值有望修复，相对收益机会逐渐明朗，建议积极配置。

当前阶段银行板块三点需要提请市场关注。第一是银行基本面继续稳健向好，核心盈利驱动较为强劲。一季度以来银行业量升价稳质优趋势演绎，业绩释放空间较大。第二是政策环境有望持续改善。央行5月6日宣布对中小行实行较低存款准备金率，释放适度宽松信号。央行表示货币政策仍有充足应对空间，银行有望受益于政策环境继续改善。第三是银行板块受大资金青睐，估值有望修复。5月正值大资金入市关键节点，适逢4月行情回调创造配置良机，银行相对收益机会有望凸显。

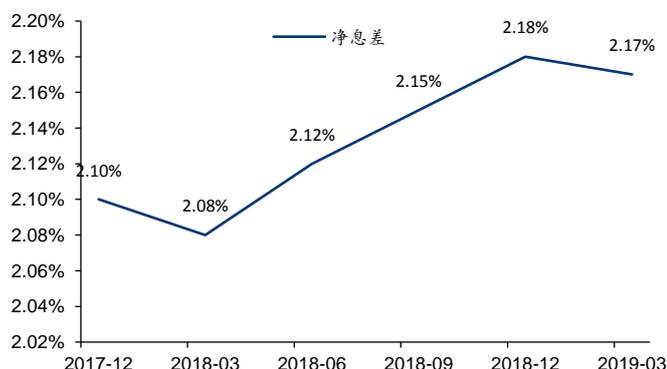
基本面：业绩继续高增长，息差有望超预期提升

5月10日银保监会公布银行业一季度监管数据，银行业绩继续向好，量升价稳质优继续演绎。银行业基本面与上市银行总体一致。商业银行一季度净利润增速达6.09%，邮储银行于2019年一季度纳入商业银行口径，考虑与2018年口径一致后续分析剔除邮储银行，则一季度净利润（剔除邮储银行）增速为8.11%，较2018年提升3.39pct，银行业业绩处于显著向上区间。

“量升”趋势明朗。一季度末商业银行（剔除邮储银行）资产增速达8.87%，较2018年末提升2.17pct，资产提速扩张主要受贷款高速增长拉动。**价稳趋势演绎。**一季度净息差2.17%，较2018年末微降1bp，主要由于国有大行息差收窄，主因或为存款成本压力传导所致。股份行与区域性银行息差继续上行，主要是同业负债成本低位继续贡献。市场负债成本低位预计对于同业负债占比较高的中小型银行息差将形成支撑。

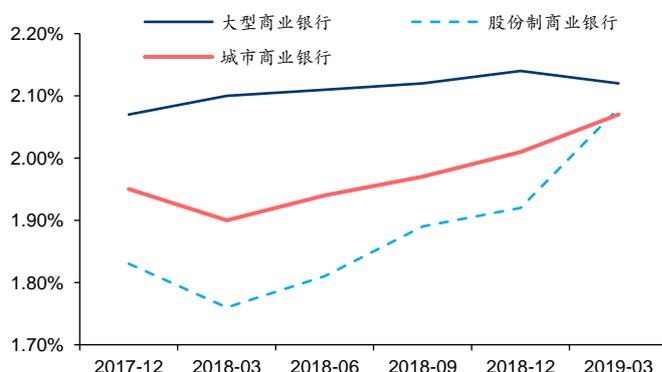
一方面同业负债重定价置换前期高成本负债继续优化负债结构，另一方面流动性环境处于较宽松状态，市场利率走低。5月6日央行决定对中小银行实行较低存款准备金率，拟于5月15日起将部分中小银行的存款准备金率降至8%，释放长期资金约2800亿元。中小行资金释放有利于同业市场流动性充裕，对于银行负债端改善效果明显，净息差有望进一步上行。近期资金市场利率走低，5月8日SHIBOR（隔夜）利率下行至1.14%，为2016年以来的历史低位水平。央行表示货币政策仍有充足应对空间，流动性环境有望改善，市场负债对于银行息差贡献预计在2到3个季度内仍将维持。

图表1：2019年一季度以来商业银行净息差基本平稳



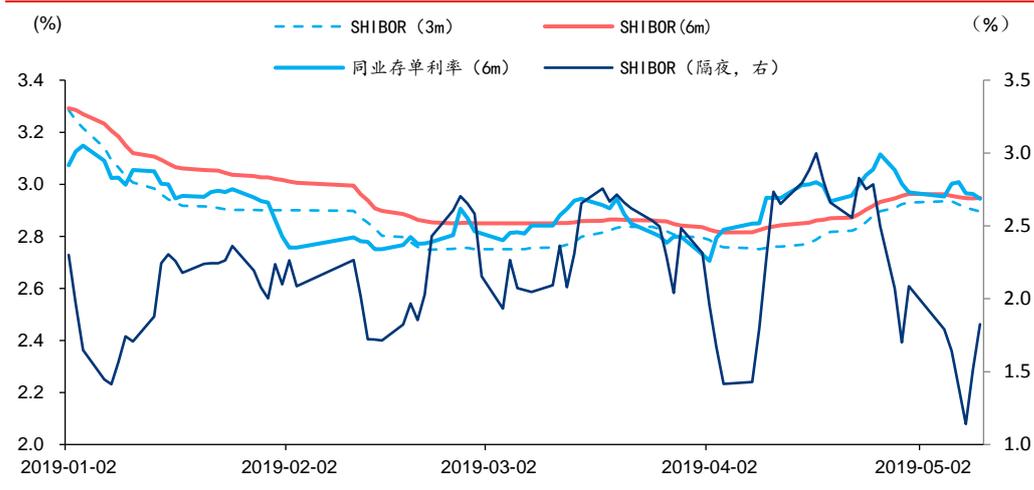
资料来源：银保监会，华泰证券研究所

图表2：2019年一季度以来中小型银行息差提升



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

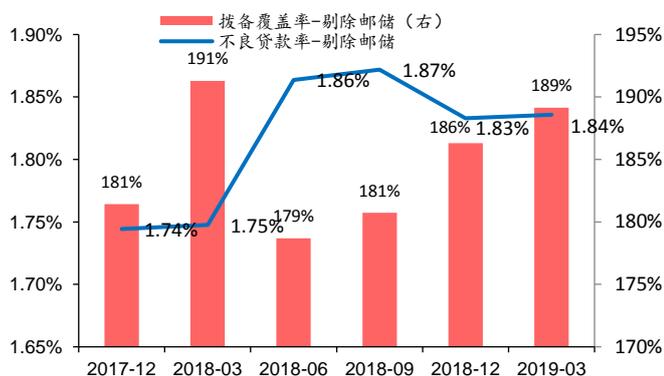
图表3：2019年一季度以来市场利率经历小幅回升后再度走低



资料来源：Wind，华泰证券研究所

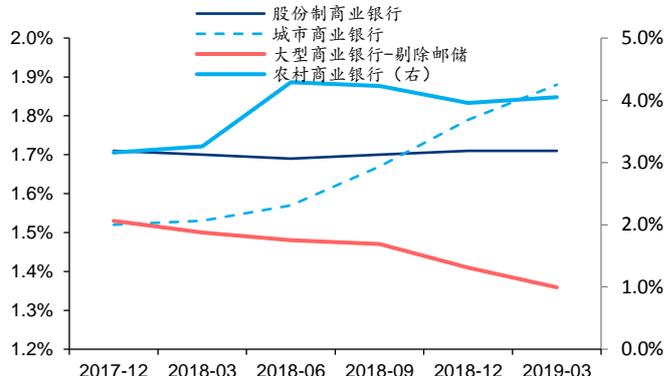
资产质量总体稳健。一季度末不良贷款比率（剔除邮储银行）1.84%，较2018年末微升1bp。大中型银行资产质量稳健，区域性银行不良贷款比率有所抬升，或与不良贷款继续加强确认相关。商业银行（剔除邮储银行）拨备覆盖率继续提升3pct至189%，其中各类型银行拨备覆盖率均有提升，风险抵御能力增强。总体来看，银行基本面保持稳健，拨备覆盖率继续高位提升，业绩释放具有一定空间。

图表4：2019年一季度不良率微升，拨备覆盖率高位提升



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

图表5：2019年一季度大中型银行不良率继续下降



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

关注点：风险分类新规影响可控，约束风险偏好利于稳定价

针对金融资产风险分类新规，我们认为其对上市银行资产质量与盈利影响有限，而对商业银行为风险偏好上升的约束有望促成资产定价稳定。4月末银保监会发布的《商业银行金融资产风险分类暂行办法》（征求意见稿）的主要关注点有三个：将风险分类对象由贷款拓宽至承担信用风险的全部金融资产、明确规定逾期90天以上资产需纳入不良资产、以债务人中心进行风险分类。首先，将进行风险分类的资产范围拓宽将增加非信贷类资产减值准备的计提，但上市银行较早开始对非信贷资产进行风险分类与拨备计提，减值准备计提增加的影响预计有限；第二，逾期90天以上资产必须纳入不良资产，鉴于上市银行已基本消化不良贷款剪刀差，预计受影响较小；第三，明确交叉违约的标准，有望加速商业银行的不良贷款确认，尽早实现风险出清。虽然严监管对上市银行的拨备计提影响预计有限，但有望导致银行风险偏好的提升速度较慢，短期内资产端定价有望继续保持稳定。

拓宽风险分类适用资产范围，增加拨备计提对上市银行影响较小

风险分类范围从“贷款”拓展到“承担信用风险的金融资产”，预计将增加金融资产的损失准备计提。《办法》规定适用风险分类的资产包括但不限于贷款、债券和其他投资、同业资产、应收款项，非信贷资产在进行五级分类后，计提的资产减值准备有望增加。目前贷款损失准备分为一般准备、专项准备和特种准备，根据人民银行2002年印发的《银行贷款损失准备计提指引》，一般准备的年末余额应不低于贷款余额的1%；而关注、次级、可疑、损失类信贷资产应分别按照2%、25%、50%、100%的计提比例计提专项准备。银保监会对贷款损失准备的监测指标为拨备覆盖率、拨贷比，2018年3月监管层已将两者的监管要求分别降至120%~150%、1.5%~2.5%，实现“一行一策”。

图表6：《银行贷款损失准备计提指引》规定的贷款损失准备计提标准

	一般准备	专项准备	特种准备
正常	不低于1%		根据不同类别(如国别、行业)贷款的特殊风险情况、
关注		2%	风险损失概率及历史经验,自行确定按季计提比例
次级		25%	
可疑		50%	
损失		100%	

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7：2018年银保监会7号文对商业银行实施差异化的拨备覆盖率、拨贷比监管要求

逾期90天以上贷款纳入不良贷款的比例	拨备覆盖率最低监管要求	贷款拨备率最低监管要求
100%	120%	1.50%
[85%, 100%)	130%	1.80%
[70%, 85%)	140%	2.10%
70%以下	150%	2.50%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

我们预计资产减值损失计提对银行利润的负面影响有限。银行表内承担信用风险的非信贷资产主要是企业债券与非标资产（以信托受益权、资管计划、同业理财等形式体现），前者为信用债，后者为类贷款业务。由于非信贷资产减值准备的计提标准尚未明确，我们可将投资类资产减值准备/（信用债+非标资产余额）的比例定义为投资类资产拨贷比，按照信贷业务的拨贷比监管要求测算资产减值准备计提的影响。若全部上市银行投资类资产拨贷比均提升至1.5%，则将额外增加资产减值损失计提283.4亿元，以2018年归母净利润为基准计算的负面影响为1.4%。从个股角度看，仅少数中小银行受到影响，大部分银行不受冲击。此外，上市银行均较监管要求超额计提了较多的贷款减值准备，投资类资产减值准备的计提增加对利润产生的负面影响可通过贷款减值准备减少基本对冲。

图表8: 若投资类资产拨贷比均上升至1.5%，新增计提的资产减值准备的负面影响可通过贷款减值准备减少基本对冲

银行	投资类资产减信用债+非标资产(亿元)		投资类资产拨贷比		对2018年归母净利润的影响(若考虑贷款减值准备降低反哺利润)		为冲抵利润的负面影响需降低拨备覆盖率幅度
	值准备	元)	投资类资产拨贷比	升至1.5%时新增的减值损失(亿元)	对2018年归母净利润影响	影响	
建设银行	89.3	3176	2.81%	0.0	0.0%	0.0%	
中国银行	86.2	3032	2.84%	0.0	0.0%	0.0%	
农业银行	155.1	3929	3.95%	0.0	0.0%	0.0%	
招商银行	99.8	2982	3.35%	0.0	0.0%	0.0%	
浦发银行	82.2	5101	1.61%	0.0	0.0%	0.0%	
平安银行	76.9	2226	3.46%	0.0	0.0%	0.0%	
北京银行	77.0	4151	1.86%	0.0	0.0%	0.0%	
上海银行	78.5	1645	4.77%	0.0	0.0%	0.0%	
宁波银行	32.4	2048	1.58%	0.0	0.0%	0.0%	
成都银行	19.1	642	2.97%	0.0	0.0%	0.0%	
常熟银行	5.9	210	2.81%	0.0	0.0%	0.0%	
江阴银行	2.2	37	5.89%	0.0	0.0%	0.0%	
无锡银行	4.7	77	6.19%	0.0	0.0%	0.0%	
苏农银行	1.3	64	2.03%	0.0	0.0%	0.0%	
张家港行	3.0	80	3.78%	0.0	0.0%	0.0%	
郑州银行	23.7	1511	1.57%	0.0	0.0%	0.0%	
紫金银行	12.6	244	5.15%	0.0	0.0%	0.0%	
工商银行	43.9	3022	1.45%	11.9	-0.3%	0.0%	0.5pct
贵阳银行	17.0	1160	1.46%	0.4	-0.6%	0.0%	1.9pct
长沙银行	19.4	1317	1.47%	0.8	-1.3%	0.0%	2.9pct
南京银行	36.9	2592	1.42%	2.0	-1.4%	0.0%	4.8pct
交通银行	45.5	2944	1.55%	16.2	-1.6%	0.0%	2.2pct
中信银行	44.1	3801	1.16%	15.4	-2.6%	0.0%	2.4pct
民生银行	45.7	4017	1.14%	17.7	-2.6%	-2.6%	0.0pct
西安银行	4.7	359	1.30%	0.9	-2.9%	0.0%	5.7pct
江苏银行	31.4	2526	1.24%	6.5	-3.7%	0.0%	5.3pct
青农商行	2.5	270	0.92%	1.6	-5.0%	0.0%	7.5pct
光大银行	50.8	5385	0.94%	36.4	-8.1%	0.0%	9.5pct
华夏银行	20.9	2823	0.74%	26.0	-9.4%	-0.1%	8.6pct
青岛银行	4.7	577	0.81%	4.0	-14.8%	-0.6%	18.0pct
兴业银行	64.8	12483	0.52%	126.5	-15.7%	0.0%	27.4pct
杭州银行	6.0	1529	0.39%	16.9	-23.5%	0.0%	33.3pct
合计	1287.9	75960	1.70%	283.4	-1.4%	-0.1%	2.1pct

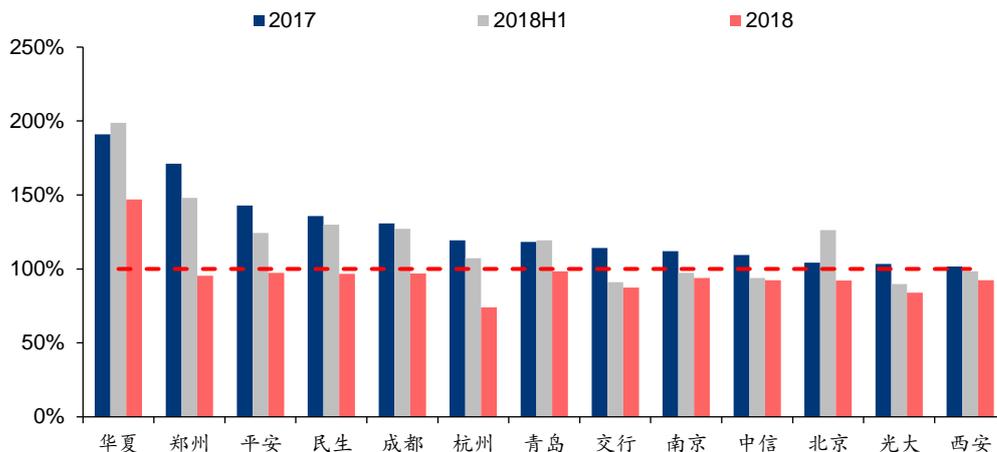
注: 根据150%、2.5%的拨备覆盖率、拨贷比监管要求考虑贷款减值准备降低反哺利润的程度

资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

逾期90天以上资产均进不良类, 上市银行受影响同样较小

将逾期期限和五级分类明确对应, 上市银行已基本达标。《办法》要求逾期、逾期90天以上、逾期270天以上、逾期360天以上的金融资产分别至少计入关注类、次级类、可疑类和损失类资产(即逾期90天以上资产应全部确认为不良资产)。上市银行已基本消化不良贷款剪刀差, 2018年末大部分银行逾期90天以上贷款/不良贷款比例已降至100%以下, 逾期90天以上贷款纳入不良贷款的影响较小。值得注意的是, 《办法》对逾期期限与五级分类对应关系的规定同样不限于贷款, 也包括承担信用风险的非信贷资产。但银行表内非标的底层资产大多为房地产与基建项目, 资产质量较好, 逾期资产占比预计较低, 逾期90天以上的非信贷资产确认为不良资产对上市银行影响也较为有限。此外, 2019年一季度银保监会鼓励有条件的银行更加审慎地把逾期60天以上的贷款也纳入不良贷款, 部分银行已执行更严格的不良贷款确认标准, 逾期90天以上资产全部纳入不良类对这些银行的影响将更小。

图表9：2018 年末大部分不良贷款偏离度（逾期 90 天+贷款/不良贷款）高于 100% 的上市银行已将偏离度降至 100% 以下



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

以债务人为中心的风险分类模式，不良资产确认或加快

明确非零售债务人交叉违约的规定，利于银行尽早确认不良资产。《办法》规定非零售债务人在一家银行债务 5% 以上被分为不良类的，对其在本行的所有债务均应归为不良类；同一非零售债务人在所有银行的债务中，逾期 90 天以上债务若超过 5%，在所有银行债务均应被确定为不良类。此前，商业银行将债务人在其他银行产生不良贷款事件作为预警，大多数大中型银行均建立了风险事件的传染性机制，但执行不严格。此次监管层对此进行具体规定、明确执行标准，有望促使银行加速不良贷款确认。

不良资产确认力度的提升并不意味着银行资产质量将恶化。《办法》的监管目的在于推动银行尽快确认不良贷款，与近期监管导向保持一致。2018 年以来监管层持续推动银行提升资产质量真实度，包括根据逾期 90 天贷款确认为不良贷款的比例实施差异化的拨备覆盖率和拨贷比监管要求、鼓励有条件的银行更加审慎地把逾期 60 天以上的贷款也纳入不良贷款等。《办法》本身不改变银行的风险情况，只是将存量风险显性化，以尽快解决资产质量的历史包袱。而且，经历过去一段时间的积极确认，当前上市银行的不不良贷款真实度已经较高，预计不良资产确认力度上升的影响将较小。

我们认为银行也有应对交叉违约导致不良贷款集中确认的时间窗口。我们重点分析 2018 年以来的 5 个信用债违约主体，其违约总金额占全部信用债违约金额的 44%，对银行新增不良贷款具有一定代表性。上述主体需经历 2-3 次信用债本金逾期，逾期债务的总金额方可达到全部带息债务的 5%，从首次本金逾期到逾期金额达到全部带息债务 5% 的平均时间为 86 天。类比信用债逾期情况，我们认为从首笔贷款逾期 90 天以上到逾期 90 天以上贷款金额触发全部银行债务 5% 的红线的时间区间约为 86 天，这为银行预留了应对时间窗口。银行可通过加大不良贷款处置力度的方式减轻不良贷款确认造成的资产质量波动。

图表10: 从信用债首次本金逾期到逾期金额达到全部带息债务5%的时间测算

信用债违约主体	全部计息债务的5% (亿元)	信用债首次本金逾期日期	首次逾期金额 (亿元)	信用债第2次本金逾期日期	第2次逾期金额 (亿元)	信用债第3次本金逾期日期	第3次逾期金额 (亿元)	从首次本金逾期到逾期金额达到全部带息债务5%的时间 (天)
永泰能源股份有限公司	27	2018/7/5	15	2018/8/7	10	2018/10/23	8	110
上海华信国际集团有限公司	36	2018/5/21	20	2018/6/25	20			35
新光控股集团集团有限公司	16	2018/9/25	10	2018/10/27	10			32
丹东港集团有限公司	13	2018/1/15	5	2018/3/12	10			56
凯迪生态环境科技股份有限公司	9	2018/5/7	7	2018/11/19	12			196
平均值								86

注: 违约主体的选择标准为信用债违约总金额前9位中的信用债本金逾期者

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

信用风险监管趋严, 预计商业银行风险偏好提升较慢, 资产定价有望形成更强支撑。监管层大力推动商业银行积极确认不良资产, 对表内金融资产实现全面的风险监管。在严监管背景下, 银行将更审慎地开展信贷、同业、投资业务, 约束了其风险偏好的上升。表内资产供应稍紧后, 资产端定价有望继续保持相对稳定, 进而对银行净息差形成支撑。

大资金: 5月为关键节点, 有望推动银行估值修复

5月为大资金流入关键节点, 银行股以其高股息、高权重、高流动性等特征更受大资金偏爱, 估值有望提升。MSCI计划在2019年分三步将大盘A股的纳入因子由5%提升至20%, 5月14日已完成第一步: 将纳入因子提升至10%。根据MSCI官网数据, 2018年6月末分别有4.1万亿美元资金、1.8万亿美元资金追踪MSCI ACWI指数(全球市场指数)、MSCI EM指数(新兴市场指数)。据MSCI测算, A股纳入因子由5%提升至10%后, A股在ACWI指数、EM指数中的权重将分别由0.09%提升至0.18%、由0.72%提升至1.76%。A股增量资金将达到1522亿元人民币, 其中21只银行股为271亿元人民币(按2019.5.13的纳入市值计算)。

图表11: 5月A股在MSCI中的纳入因子由5%提升至10%将带来增量资金1522亿元

	A股权重 (5%因子)	A股权重 (10%因子)	A股权重提升	追踪资金 (亿美元)	A股增量资金 (亿美元)
MSCI EM 指数	0.72%	1.76%	1.04pct	18000	187
MSCI ACWI 指数	0.09%	0.18%	0.09pct	41000	37
A股增量资金 (美元)					224
汇率					6.7912
A股增量资金 (人民币)					1522

资料来源: MSCI, 华泰证券研究所

图表12: MSCI 中 A 股纳入因子由 5%提升至 10%为银行股带来的增量资金测算

银行	纳入市值增加 (亿元)	增量资金 (亿元)	纳入市值增加/总市值
招商银行	101	43	0.64%
农业银行	64	27	0.24%
工商银行	60	26	0.17%
兴业银行	57	24	0.64%
浦发银行	50	21	0.64%
中国银行	38	16	0.21%
交通银行	35	15	0.64%
民生银行	33	14	0.64%
平安银行	32	14	0.64%
光大银行	23	10	0.64%
北京银行	19	8	0.64%
上海银行	19	8	0.64%
华夏银行	17	7	0.64%
宁波银行	17	7	0.64%
成都银行	16	7	2.21%
江苏银行	13	5	0.64%
南京银行	11	4	0.64%
建设银行	10	4	0.64%
中信银行	9	4	0.19%
杭州银行	6	3	0.64%
贵阳银行	4	2	0.64%
总计	634	271	0.41%

注：成都银行为新纳入指数的银行股，纳入因子可直接提升至 10%

资料来源：MSCI，华泰证券研究所

另外科创板即将启动，有望吸引更多长期资金入市，提升银行股估值。科创板的新股申购制度向机构投资者倾斜，有望吸引更多机构投资者参与网下配售。投资者参与科创板网下询价需要一定规模的市值作为底仓（证券业协会规定的市值要求为不小于 1000 万元），银行股作为低估值、低波动、高股息、高流动性的板块是良好的底仓品种。我们预计科创板打新产品或较多以银行股为底仓配置，为银行股带来增量资金。

我们在报告《科创板打新机遇，收益有望可观》中已预计 A、B、C 三类网下打新账户的数量分别达到 1850 个、410 个、900 个，并假设顶格申购股数占回拨机制触发前网下发行股数的 18%。根据当前科创板申报情况（截至 5 月 10 日，共 106 家企业申报，募资规模 1029 亿元），打新账户规模达到 2 亿元、3 亿元，分别可顶格申购 92%、96% 的科创板新股。我们假设 A 类（公募产品、社保基金、养老金）、B 类（保险资金、企业年金）、C 类（私募基金、信托、QFII 等）打新产品的平均规模为 2~3 亿元，若其均配置 20% 的银行股作为底仓，则银行股的配置资金将达到 1264 亿元~1896 亿元。考虑部分产品已配置一定的银行股底仓，预计增量资金为 700 亿元~1000 亿元。随着科创板带动整个资本市场改革的推进，A 股市场还有望迎来更多长期资金，为银行板块估值提升赋能。

图表13: 科创板网下投资者以 20%的银行股为底仓，则银行股配置资金将达到 1264 亿元~1896 亿元

	账户数量	平均规模 (亿元)	打新资金 (亿元)	银行底仓配置比例	银行股增量资金 (亿元)
A 类 (公募产品、社保基金、养老金)	1850	2~3	3700~5550	20%	740~1110
B 类 (保险资金、企业年金)	410	2~3	820~1230	20%	164~246
C 类 (私募基金、信托、QFII 等)	900	2~3	1800~2700	20%	360~540
合计			6320~9480	20%	1264~1896

资料来源：新股配售结果公告，华泰证券研究所

市场机遇：回调创造配置良机，把握优质银行

4月以来大盘调整带动银行行情回调，创造有利配置机遇。4月中旬以来大盘行情下挫，带动银行估值回调，目前银行板块估值静态PB（5月13日）回落至0.83倍，接近年初以来低位水平。银行估值回落蕴含了两层投资逻辑：第一是银行基本面继续稳健，当前估值洼地创造配置良机；第二是当前价位下银行股息率吸引力更为凸显，南京银行、光大银行、交通银行、中国银行、农业银行2019年Wind一致预测股息率均超过5%，股息收益可观。因此从估值修复与股息回报两方面看，银行股当前投资性价比较高，建议积极配置。

图表14：2019年4月中旬以来银行估值回调，创造配置机会



资料来源：Wind，华泰证券研究所

当前阶段投资主线逻辑在于抓住资本充裕具有资产扩张空间，具有核心资产优势，息差与资产质量更为稳健的优质银行，副线逻辑为关注估值具有修复提升空间的弹性标的。从量升角度看，资本充裕、具有优质资产组织能力的银行更大程度享受政策红利。从价稳角度看，宽信用环境下零售转型具有优势、有获取高收益资产能力、同业负债配置空间较大的银行将在息差上更具有支撑。主线角度建议选择零售战略成效显著、资本充裕的零售龙头招商银行，以及基本面改善、资产组织优势突出、市场负债配置比例较高的大型银行，如交通银行。投资副线逻辑为关注估值具有弹性和修复空间的优质标，建议选择高速增长、估值有提升空间的城商行标杆成都银行。

风险提示

1. 经济下行超预期。我国经济依然稳中向好，但受外需和内需扰动影响，企业融资需求增长需要密切关注。
2. 资产质量恶化超预期。上市银行的不良贷款率已开始率先下行，但资产质量修复过程中可能会受到中小企业市场出清的干扰。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com