

2019年05月26日

看好

# 银行分化步伐将进一步提速，看好存在核心竞争力的中小银行

## ——包商银行接管事件点评

### 本期投资提示：

事件：5月24日，中国人民银行、银保监会联合发布公告，鉴于包商银行出现严重信用风险，银保监会决定自5月24日起对包商银行实行一年期接管。5月26日，中国人民银行、银保监会就答记者问表示，对于接管前包商银行5000万元（含）以下的对公存款和同业负债，本息全额保障；5000万元以上的对公存款和同业负债，由接管组和债权人平等协商，依法保障。

- **首先需要明确的是，对于任何金融机构，在面临短期大额资金流出时都会有相应的流动性安排措施。**银行的企业客户涉及大额转账或取现之前，都需要事先向银行申报头寸，经银行批准后方可执行；而基金公司对短期内集中大额赎回同样有一定的限制措施。因此，“5000万元以上的对公存款和同业负债，由接管组和债权人平等协商，依法保障”，此举纯属于针对大额资金流出的流动性安排举措，“平等协商、依法保障”并不等于“包商银行无法兑付而即将违约”。
- **其次，此举更不应解读为监管打破银行“刚性兑付”。**作为一家面临托管的银行，包商银行对于大额对公存款和同业负债设立流动性管理安排，是合法、合规、合理且符合行业惯例的，更是防范短期流动性风险的有效手段。投资者不应对此进行负面解读，更不应将其与“刚性兑付”这一并不直接相关的概念刻意挂钩。
- **银行监管态势发生转变，2017年资产负债双双收紧的格局不会重现，预计短期内同业负债将是主要宽松领域。**一直以来，限制金融机构之间违规合作都是监管主旋律，从目前监管格局来看，资产端从严尚未改变，但我们同样需要注意到，在当下国内经济向好趋势尚未正式确立以及海外市场不确定性犹存的环境下，2017年资产负债双双收紧的强监管格局不会重现。相反，我们判断银行负债端更多会扮演对冲角色，但由于短期内一般性存款竞争压力不减，同业负债预计将是主要宽松领域。因此，总体来看，在“资产紧-负债松”格局下，市场化负债占比更高、资产端经营能力强且合规性高的部分股份行和城农商行将是核心受益方。
- **投资建议：继续看好以部分股份行和城农商行为代表的中小银行，维持行业看好评级。**包商银行事件将推动中小银行继续深度分化，在金融供给侧改革的大背景下，存在核心竞争力的中小银行将在基本面和估值上取得长期优势。对于优秀的银行而言，自下而上的角度才是关键，务必重视被行业负面情绪扰动导致股价超跌带来的显著相对收益，而基本面确定性强的内部优势凸显板块绝对收益。标的推荐方面，**首推组合：平安银行、兴业银行、南京银行、光大银行；长期组合：常熟银行、招商银行、宁波银行、上海银行。**
- **风险提示：经济大幅下行引发银行不良风险。**

### 证券分析师

马鲲鹏 A0230518060002  
makp@swsresearch.com

### 研究支持

李晨 A0230118010010  
lichen2@swsresearch.com  
郑庆明 A0230117080003  
zhengqm@swsresearch.com

### 联系人

郑庆明  
(8621)23297818×7597  
zhengqm@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**附表：上市银行估值比较表（收盘价日期：2019年5月24日）**

上市银行	代码	收盘价	流通市值(亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				19E	20E	19E	20E	19E	20E	19E	20E	19E	20E
建设银行	601939.SH	7.01	673	6.67	6.33	0.83	0.75	13.2%	12.5%	1.13%	1.13%	4.50%	4.74%
农业银行	601288.SH	3.69	11,780	6.17	5.83	0.74	0.68	12.6%	12.2%	0.91%	0.90%	4.97%	5.26%
中国银行	601988.SH	3.79	7,988	6.15	5.84	0.70	0.67	11.7%	11.7%	0.91%	0.88%	5.06%	5.32%
交通银行	601328.SH	5.99	2,351	5.99	5.67	0.65	0.61	11.3%	11.2%	0.79%	0.79%	5.01%	5.29%
招商银行	600036.SH	33.60	6,931	9.37	8.20	1.46	1.28	16.7%	16.7%	1.32%	1.40%	3.20%	3.66%
民生银行	600016.SH	6.10	2,163	5.06	4.76	0.60	0.56	12.3%	12.1%	0.88%	0.91%	5.93%	6.30%
浦发银行	600000.SH	11.11	3,261	5.84	5.60	0.67	0.60	12.1%	11.3%	0.90%	0.87%	3.15%	3.28%
兴业银行	601166.SH	18.24	3,789	5.80	5.08	0.77	0.69	14.6%	14.4%	1.00%	1.06%	4.31%	4.92%
光大银行	601818.SH	3.86	1,537	5.82	5.35	0.64	0.59	12.8%	11.8%	0.80%	0.79%	4.32%	4.69%
华夏银行	600015.SH	7.48	1,151	5.45	5.13	0.51	0.45	10.0%	9.4%	0.80%	0.78%	2.46%	2.61%
平安银行	000001.SZ	12.35	2,121	7.62	6.50	0.87	0.79	12.1%	12.8%	0.81%	0.88%	1.36%	1.58%
南京银行	601009.SH	8.54	724	6.84	5.73	0.93	0.81	16.4%	15.7%	1.01%	1.10%	5.41%	6.42%
宁波银行	002142.SZ	22.60	1,177	9.31	7.68	1.60	1.40	18.5%	19.7%	1.14%	1.23%	2.26%	2.73%
上海银行	601229.SH	11.41	1,247	6.22	5.25	0.75	0.65	13.1%	13.3%	0.99%	1.05%	4.66%	5.51%
贵阳银行	601997.SH	12.77	294	5.32	4.72	0.81	0.68	16.9%	15.9%	1.11%	1.13%	3.55%	3.98%
常熟银行	601128.SH	7.70	211	11.62	9.45	1.25	1.10	12.2%	12.4%	1.08%	1.17%	2.90%	3.57%
张家港行	002839.SZ	5.71	103	10.81	9.42	0.92	0.81	9.1%	9.2%	0.76%	0.75%	3.00%	3.45%
<b>A 股板块平均</b>				<b>6.66</b>	<b>6.14</b>	<b>0.85</b>	<b>0.78</b>	<b>13.2%</b>	<b>13.0%</b>	<b>0.98%</b>	<b>0.99%</b>	<b>4.34%</b>	<b>4.67%</b>

资料来源：Wind，申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。