

银行

看好银行股 2019 年的稳健收益

-银行业周报（2018 年 12 月第五期）

评级：增持（维持）

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

研究助理：邓美君

电话：

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

研究助理：贾靖

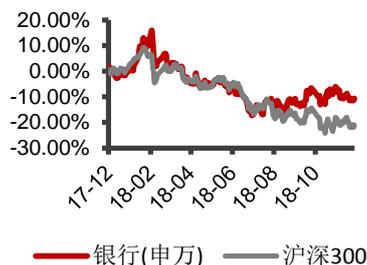
电话：

Email: jiajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	28
行业总市值(百万元)	8,843,008
行业流通市值(百万元)	5,857,477

行业-市场走势对比



相关报告

<<11 月金融数据点评：融资结构有哪些变化？>>2018.12.12

<<宁波银行定增点评：提升核心一级 1.15%，资产负债配置更为游刃有余>>2018.12.09

<<G20 中美元首会谈，提升银行中长期估值-银行业周报（2018 年 12 月第一期）>>2018.12.03

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E		
工商银行	5.29	0.77	0.79	0.82	0.85	6.8	6.70	6.44	6.21		增持
建设银行	6.37	0.92	0.96	1.01	1.05	6.9	6.60	6.29	6.05		增持
农业银行	3.60	0.55	0.58	0.57	0.61	6.5	6.21	6.28	5.87		增持
招商银行	25.2	2.46	2.78	3.12	3.46	10.	9.06	8.07	7.28		增持

备注：

投资要点

- 资产质量与宏观经济：“弱周期”。**我们认为资产质量缓慢下行，好于预期：1、银行资产质量与宏观经济的“非线性”：资产质量主要在乎企业能否活着还利息，经济下滑失控，资产质量不会大幅恶化。2、我国银行业贷款集中于“政府信用”，国有企业、基建领域、房地估计在 70% 以上，资产质量与系统性风险高度相关。3、微观层面，08 年-14 年行为激进带来的存量风险消化较多，处理的不良贷款额在 4 万亿，在大行的贷款占比 6%；16-18 年，银行放贷是比较谨慎的，新增以按揭和大型企业为主。
- 存贷利差与宏观经济：供求关系角度。**我们认为 19 年贷款需求变弱，贷款供给端监管中性，贷款利率下行是较确定的。但贷款利率不会快速下行，原因是贷款供给不会明显增加：资本和存款约束明显，银行的贷款（社融）供给增速约束在在 9%-10% 以内；同时“弱刺激”政策让银行自担风险。我们认为，贷款的供求关系在中长期会处于“弱平衡”状态，贷款利率缓慢下行，银行业中长期盈利能力不会明显削弱。存款压力持续，实体经济派生存款能力减弱。同业负债成本维持低位是明年净息差的靓点。我们判断 2019 年，净息差缓慢下行。
- 2019 年银行股投资逻辑：基本面稳健+估值稳定。**1、我们系统回归了银行 14 年的表现，银行收益主要源于基本面超预期，而市场偏好抑制其估值提升；呈现出“基本面持续超预期+估值下降”的特征。2、明年银行所处环境：金融监管中性、总量政策弱持续、倒逼的市场化改革增加。3、未来银行的投资逻辑转变：银行业高增长是“明日黄花”，但业绩的稳健性会超市场预期（“弱周期”性），估值由于市场资金结构的变化而保持稳定。我们预计 2019 年，银行股会带来稳健收益。
- 风险提示：**国内经济下滑超出预期；政策变动超出预期；中美双方合作推进进展不及预期。

一、看好银行股 2019 年的稳健收益

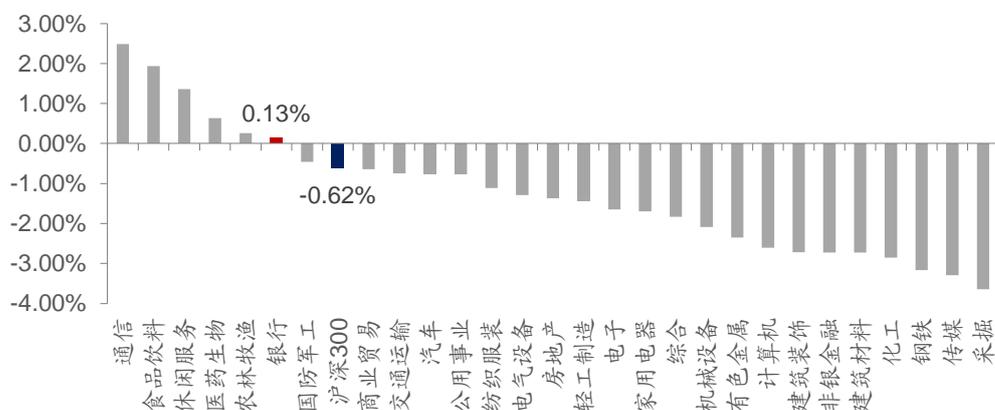
- **资产质量与宏观经济：“弱周期”。**我们认为资产质量缓慢下行，好于预期：1、银行资产质量与宏观经济的“非线性”：资产质量主要在乎企业能否活着还利息，经济下滑失控，资产质量不会大幅恶化。2、我国银行业贷款集中于“政府信用”，国有企业、基建领域、房地估计在 70%以上，资产质量与系统性风险高度相关。3、微观层面，08 年-14 年行为激进带来的存量风险消化较多，处理的不良贷款额在 4 万亿，在大行的贷款占比 6%；16-18 年，银行放贷是比较谨慎的，新增以按揭和大型企业为主。
- **存贷利差与宏观经济：供求关系角度。**我们认为 19 年贷款需求变弱，贷款供给端监管中性，贷款利率下行是较确定的。但贷款利率不会快速下行，原因是贷款供给不会明显增加：资本和存款约束明显，银行的贷款（社融）供给增速约束在在 9%-10%以内；同时“弱刺激”政策让银行自担风险。贷款的供求关系在中长期会处于“弱平衡”状态，贷款利率缓慢下行，银行业中长期盈利能力不会明显削弱。存款压力持续，实体经济派生存款能力减弱。同业负债成本维持低位是明年净息差的靚点。我们判断 2019 年，净息差缓慢下行。
- **2019 年银行股投资逻辑：基本面稳健+估值稳定。**1、我们系统回归了银行 14 年的表现，银行收益主要源于基本面超预期，而市场偏好抑制其估值提升；呈现出“基本面持续超预期+估值下降”的特征。2、明年银行所处环境：金融监管中性、总量政策弱持续、倒逼的市场化改革增加。3、未来银行的投资逻辑转变：银行业高增长是“明日黄花”，但业绩的稳健性会超市场预期（“弱周期”性），估值由于市场资金结构的变化而保持稳定。我们预计 2019 年，银行股会带来稳健收益。

二、本周行业数据概览

本周板块表现

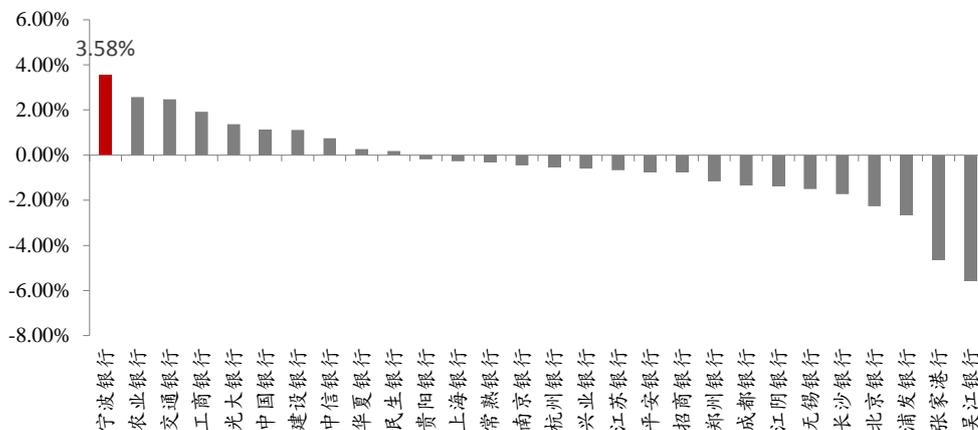
- 沪深 300 周涨跌幅-0.62%，银行板块周涨跌幅+0.13%。

图表：本周市场板块表现

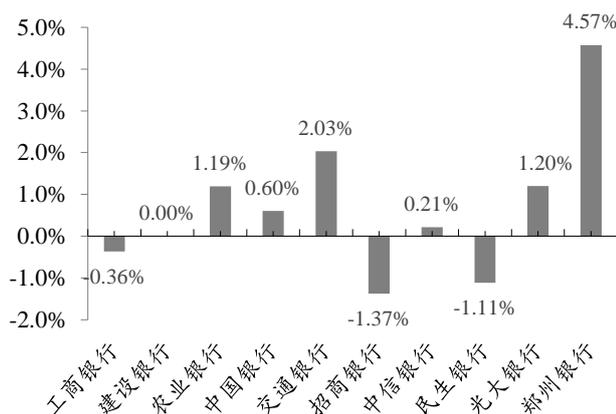


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

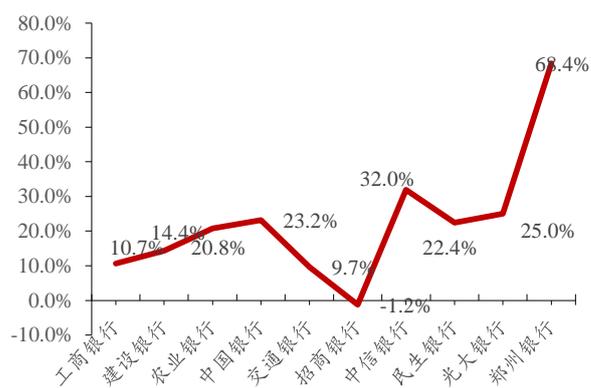
- 个股周涨幅前三为宁波银行 (+3.58%)、农业银行 (+2.56%)、交通银行 (+2.48%); 涨幅后三为浦发银行 (-2.68%)、张家港行 (-4.63%)、吴江银行 (-5.56%)。

图表：宁波银行领涨+3.58%


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

图表：H股周涨跌幅


来源：Wind, 中泰证券研究所

图表：A/H溢价情况（截至12月28日）


来源：Wind, 中泰证券研究所

近期板块估值

- 截至12月28日，银行板块对应PB为0.81X，其中国有行对应PB为0.81X，股份行对应PB为0.79X，城商行对应PB为0.87X。

图表：银行板块估值情况

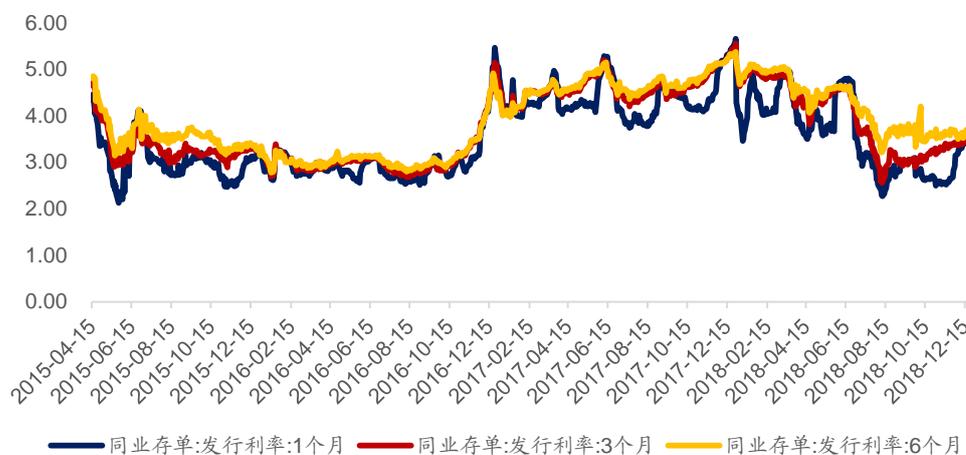


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

同业存单利率走势

- 截至 12 月 28 日，1M、3M、6M 期同业存单发行利率分别较上周提高 29、16、6bp。

图表：同业存单利率走势



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

同业存单发行量

- 12 月第四周(12 月 24 日-12 月 28 日)同业存单共计发行 4851.3 亿元，较上周多发行 1200.7 亿元，其中 1M、3M 的同业存单较上周分别多发行 409.1、1812.8 亿元。6M、9M、1Y 的同业存单较上周分别少发行 122.6、252.9、645.7 亿元。

图表：同业存单发行量和算数平均价格（亿元）

期限	12月第4周		12月第5周		变化	
	发行量	价格	发行量	价格	发行量	价格
1M	454	3.609%	863.1	3.876%	409.1	0.267%
3M	797.9	3.511%	2610.7	3.626%	1812.8	0.115%
6M	592.5	3.649%	469.9	3.683%	-122.6	0.033%
9M	458.6	3.708%	205.7	3.844%	-252.9	0.136%
1Y	1347.6	3.757%	701.9	3.799%	-645.7	0.042%
合计	3650.6	3.647%	4851.3	3.770%	1200.7	0.124%

资料来源：Wind, 中泰证券研究所

期限利差走势

- 截至12月28日，国债10Y-1Y期限利差为63bp，相比上周提高-1bp。

图表：期限利差走势

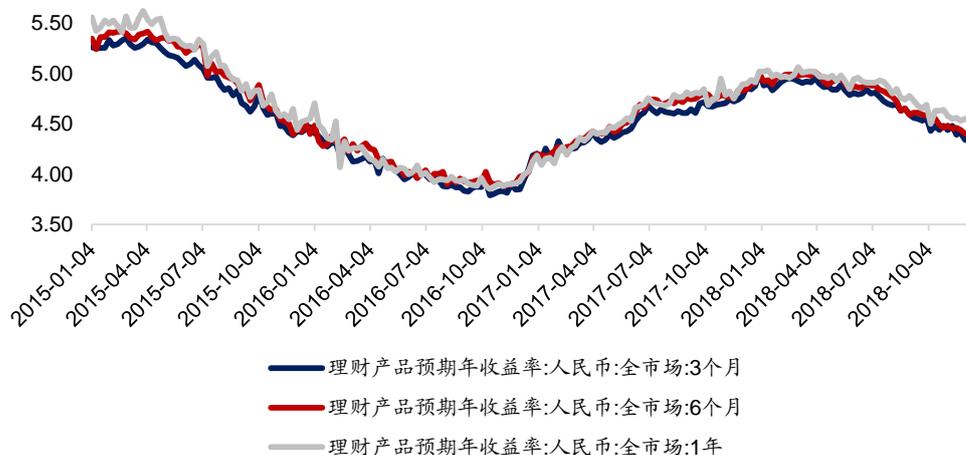


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

银行理财产品收益率

- 截至12月23日，全市场银行3个月/6个月/1年期理财产品预期年收益率为4.39%/4.45%/4.54%，相比上周上行2、2、1bp。

图表：银行理财产品收益率



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

三、本周市场小结

- **本周大盘总体呈现下跌走势。**上证综指周跌幅 0.89%，本周二盘中下跌至全周最低点 2462 点，周成交量持续低迷。深证成指、沪深 300、创业板指分别周跌 1.33%、0.62%、1.56%。板块方面，食品饮料、餐饮旅游等板块出现上涨。
- **本周相关政策加速落地，但不改大盘下跌趋势。****1、高层表态继续加强对民营企业的支持力度。**一是国常会表态继续加大对民营经济和中小企业支持，对民间投资进入资源开发、交通、市政等领域，除另有规定外一律取消最低注册资本、股比结构等限制；完善普惠金融定向降准政策。二是国税总局表示坚决落实减免税政策，研究完善对小微企业和科技型初创企业普惠性税收减免政策，以及增值税改革等措施。**2、推动银行业相关举措落地实施。**一方面，银保监会加快推动银行子公司的成立，批准建行、中行设立理财子公司申请；另一方面，研究多渠道支持商业银行补充资本有关问题，推动尽快启动永续债发行，缓解银行资本压力。但由于政策效果短期内难见成效，同时受到本周公布的工业企业利润数据影响叠加年底流动性压力较大等因素影响，大盘不改下跌趋势。
- **后续仍需关注 12 月相关经济数据和中美贸易磋商对市场的影响。**

四、行业资讯要点

- 下周（2018 年 12 月 29 日-2019 年 1 月 4 日）公开市场有 4300 亿元逆回购到期，1 月 1、2、3、4 日到期的逆回购为 700 亿元、400 亿元、1500 亿元、1700 亿元。另外，1 月 4 日还有 1000 亿元国库现金定存到期。（来源：Wind 资讯）
- 国常会：加大对民营经济和中小企业支持，对民间投资进入资源开发、交通、市政等领域，除另有规定外一律取消最低注册资本、股比结构等限制；完善普惠金融定向降准政策，将支小再贷款政策扩大到符合条件的中小银行和新型互联网银行；加快民企上市和再融资审核，支持资管产品、保险资金依规参与处置化解民营上市公司股权质押风险；明年底前完全取消企业银行账户开户许可，商标注册平均审查周期明年进一步压缩到 5 个月，用 2 年时间实现“双随机、一公开”在市场监管领域全覆盖、常态化；强化食品药品、特种设备等重点领域监管。（来源：Wind 资讯）
- 银保监会：11 月末银行业金融机构资产总额 259.906 万亿元，同比增 6.3%；11 月末银行业金融机构负债总额 238.5238 万亿元，同比增 5.8%。（来源：银保监会官网）
- 财政部：11 月中央政府收入 5576 亿元，支出 8441 亿元，收支差额 2865 亿元；三季度末中央政府债务余额 143786 亿元，环比增加 5431 亿元。（来源：财政部官网）

- 央行广州分行: 预计 2018 年末, 广东本外币各项存款余额、贷款余额分别达 20.7 万亿元、14.6 万亿元, 同比增长 6%、15.5%; 预计 2018 年新增贷款 2 万亿元, 创历史新高、居全国首位, 其中新增民营企业贷款占企业贷款增量比重近六成。(来源: 央行官网)
- 央行上海总部: 坚持稳中求进工作总基调, 进一步提高金融服务实体经济能力, 解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题; 继续打好防范化解重大风险攻坚战, 防范金融市场异常波动和共振; 加强对“一带一路”建设的金融支持, 深入推进自贸区金融改革, 进一步促进贸易和投资自由化便利化。(来源: 央行官网)
- 统计局: 中国 11 月规模以上工业企业利润同比降 1.8%, 前值增 3.6%; 1-11 月, 规模以上工业企业利润同比增 11.8%, 增速比 1-10 月份放缓 1.8 个百分点。(来源: 国家统计局)
- 银保监会: 批准建设银行、中国银行设立理财子公司申请; 其他多家商业银行也正在抓紧开展申报理财子公司工作。(来源: 银保监会官网)
- 财政部: 1-11 月, 国有企业利润总额 30393.1 亿元, 同比增长 15.6%, 营业总收入 524891.9 亿元, 同比增长 10.6%; 全国国有企业经济运行态势较好, 偿债能力和盈利能力比上年同期均有所提升, 利润增幅高于收入 5.0 个百分点, 钢铁、石油石化、煤炭等行业利润增长较快。(来源: 财政部官网)
- 全国财政工作会议: 2019 年积极的财政政策要加力提效, 实施更大规模的减税降费; 优化财政支出结构, 树立过紧日子的思想, 严格压缩一般性支出, 加大对重点领域支持力度, 提高资金配置效率, 有效降低企业负担; 加快建立现代财政制度, 建立权责清晰、财力协调、区域均衡的中央和地方财政关系; 全面实施预算绩效管理, 加快建成全方位、全过程、全覆盖的预算绩效管理体系; 加强地方政府债务管理, 较大幅度增加地方政府专项债券规模, 积极防范化解地方政府债务风险。(来源: Wind 资讯)
- 外管局: 1) 9 月末, 我国对外金融资产 70473 亿美元, 对外负债 53545 亿美元, 对外净资产 16928 亿美元。2) 三季度, 我国经常账户顺差 1581 亿元, 资本和金融账户顺差 1143 亿元, 其中, 非储备性质的金融账户顺差 952 亿元, 储备资产减少 203 亿元。(来源: 外管局官网)
- 2018 年全国共发行地方政府债券 41651.67 亿元。(来源: Wind 资讯)
- 银保监会副主席王兆星: 要实现货币政策、财政政策、监管政策、产业政策的统筹协调, 要避免政策叠加造成市场共振; 要大力发展多层次资本市场, 扩大直接融资比重, 优化金融结构; 要不断完善利率、汇率和收益率曲线等金融市场价格形成机制, 提高价格对各类市场信息的反映

和市场的调节。(来源: Wind 资讯)

五、本周公司公告

- **工商银行**。拟于 2019 年 2 月 15 日召开第一次临时股东大会,会上将审议关于选举胡浩先生、谭炯先生为公司执行董事的议案。
- **建设银行**。监事会审议通过《关于监事会 2019 年度工作计划的议案》。
- **中国银行**。吴富林就任本行副行长,其任职资格获得银保监会批准。
- **交通银行**。证监会核准本公司向社会公开发行面值总额 600 亿元可转换公司债券,期限 6 年。
- **招商银行**。1) 董事会审议通过《招商银行股份有限公司股权事务管理办法》。2) 安邦财险将其持有的本公司 1,258,949,100 股 A 股股份转让给安邦人寿的股份过户登记手续已于 2018 年 12 月 24 日办理完毕。
- **中信银行**。证监会核准本行向社会公开发行面值总额 400 亿元可转换公司债券,期限 6 年。
- **浦发银行**。董事会审议通过《关于内部审计 2018 年工作总结和 2019 年工作计划的议案》等五项议案。
- **光大银行**。1) 悉尼分行设立申请获澳大利亚审慎监管局批准。2) 更换持续督导保荐机构及保荐代表人,中信证券已指派马小龙先生、吕超先生,光大证券已指派孙蓓女士、储伟先生作为保荐代表人负责本行公开发行可转债剩余持续督导期的持续督导工作,持续督导期至 2018 年 12 月 31 日止。3) 董事会审议通过《关于为关联法人嘉事堂药业股份有限公司核定综合授信额度的议案》等六项议案。
- **民生银行**。1) 监事会审议通过关于《监事会开展 2018 年度对董事会及董事履职评价工作方案》的决议等三项议案。2) 董事会审议通过关于本公司受让民生加银基金管理有限公司其他股东股权、对民生加银基金管理有限公司进行增资扩股、深圳分行购置办公楼等 32 项议案。3) 公司为安邦保险集团提供金融产品代理销售服务,包括但不限于:代理销售保险产品、代理销售资产管理类产品、代理销售基金产品、代理销售证券类产品,并收取相关销售服务费用。《框架协议》项下金融产品代理销售业务的服务费用拟定 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日总额上限为人民币 30 亿元。4) 东方集团受让华夏人寿持有的公司 3500 万股 A 股普通股,并与华夏人寿签署一致行动协议,双方合计持股 7.91%。5) 银保监会同意公司发行不超过 400 亿元的二级资本债券,并按照有关规定计入二级资本。
- **兴业银行**。证监会核准本公司非公开发行不超过 3 亿股优先股。

- **华夏银行。**1) 李汝革先生因工作调动原因, 辞去本公司董事、副董事长及董事会相关专门委员会委员的职务。2) 证监会核准本公司非公开发行不超过 2,564,537,330 股新股。该批复自核准发行之日起 6 个月内有效。
- **平安银行。**1) 董事会审议通过《关于 2019 年度机构发展规划的议案》、《平安银行恢复与处置计划(2018 版)》。2) 证监会核准公司向社会公开发行面值总额 260 亿元可转换公司债券, 期限 6 年。
- **北京银行。**董事会审议通过《资管新规下北京银行理财业务过渡期整改方案》。
- **宁波银行。**1) 宋汉平先生因工作原因, 辞去公司董事职务, 同时不再担任董事会薪酬委员会委员。宋汉平先生辞任后将不再担任公司的任何职务, 自 2018 年 12 月 26 日起生效。2) 许利明先生因工作原因, 辞去公司股东监事职务, 同时不再担任监事会提名委员会委员。许利明先生辞任后将不再担任公司的任何职务, 自 2018 年 12 月 26 日起生效。
- **杭州银行。**1) 董事会审议通过《公司五年战略规划(2016-2020 年)中期评估报告》、《关于理财业务转型整改方案的议案》等十四项议案。2) 拟 2019 年 1 月 15 日召开 2019 年第一次临时股东大会, 会上将审议关于拟发行二级资本债券及在额度内特别授权的议案等 7 项议案。
- **上海银行。**董事会会议同意实施职业经理人薪酬制度改革, 以及职业经理人薪酬制度改革实施方案及配套制度、文件。
- **江苏银行。**证监会核准公司向社会公开发行面值总额 200 亿元可转换公司债券, 期限 6 年。
- **成都银行。**银保监会四川监管局核准公司修改后的公司章程。
- **长沙银行。**公司股东亿盾投资将其持有的本行 13,420,000 股限售流通股进行了股票质押式回购交易。
- **贵阳银行。**董事会会议审议通过了《关于审议<贵阳银行股份有限公司 2019 年度机构发展规划>的议案》等 5 项议案。
- **张家港行。**首次公开发行人民币普通股(A 股)股票 180,760,000 股上市流。本次限售股上市流通数量为 3,494,262 股, 占公司总股本的 0.1933% 本次限售股上市流通日期为 2019 年 1 月 2 日。

六、风险提示

- 国内经济下滑超出预期; 政策变动超出预期; 中美双方合作推进进展不及预

期。

图表：银行估值表

银行估值表（交易价格：2018-12-28）

	P/B		ROE		股息率
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E
工商银行	0.81	0.74	13.1%	12.3%	4.73%
建设银行	0.83	0.76	13.4%	12.8%	4.79%
农业银行	0.78	0.71	13.1%	12.3%	4.89%
中国银行	0.68	0.62	11.5%	10.9%	5.10%
交通银行	0.64	0.60	10.4%	10.1%	5.13%
招商银行	1.25	1.10	15.5%	15.5%	3.75%
中信银行	0.66	0.61	10.3%	9.9%	4.15%
浦发银行	0.68	0.60	12.0%	10.8%	1.14%
民生银行	0.60	0.54	12.8%	11.9%	3.11%
兴业银行	0.70	0.63	13.6%	12.8%	4.51%
光大银行	0.65	0.59	10.7%	10.6%	3.51%
华夏银行	0.57	0.51	11.2%	10.1%	2.10%
平安银行	0.72	0.65	10.4%	10.0%	1.51%
北京银行	0.82	0.75	10.8%	10.4%	2.98%
南京银行	0.81	0.70	15.0%	14.6%	3.97%
宁波银行	1.29	1.10	16.2%	15.2%	2.64%
江苏银行	0.67	0.60	11.1%	10.9%	3.20%
贵阳银行	0.83	0.71	18.8%	18.1%	3.87%
杭州银行	0.81	0.73	9.1%	8.9%	2.85%
上海银行	0.86	0.77	11.9%	12.3%	3.77%
成都银行	0.93	0.82	16.3%	15.9%	3.63%
江阴银行	0.92	0.86	8.1%	7.8%	1.74%
无锡银行	1.29	1.19	11.1%	11.0%	2.24%
常熟银行	1.09	0.98	13.2%	13.5%	3.54%
吴江银行	0.98	0.90	9.6%	10.0%	1.91%
张家港银行	1.03	0.95	9.5%	9.5%	2.01%
上市银行平均	0.84	0.76	12.3%	11.8%	3.34%
国有银行	0.78	0.68	12.3%	11.7%	4.93%
股份银行	0.73	0.65	12.1%	11.5%	2.97%
城商行	0.88	0.77	13.6%	13.3%	3.36%
农商行	1.06	0.98	10.3%	10.4%	2.29%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。