

银行业周数据跟踪

2019年01月06日

北上资金净流入，估值仅 0.79x，重视配置价值 增持（维持）

投资要点

■ 上周银行板块跑赢大盘，其中张家港行、江阴银行、吴江银行领涨。上周银行板块上涨 1.25%，在 28 个申万一级行业中排名第 13 位。同期沪深 300 上涨 0.84%，银行板块跑赢沪深 300 指数 0.41 个百分点。其中，农商行上涨 6.04%，股份制银行上涨 1.80%，城商行上涨 1.63%，国有银行下跌 0.09%。

25 家 A 股上市银行中，本周涨幅前三的分别是张家港行 (+11.21%)、江阴银行 (+5.71%)、吴江银行 (+5.40%)，跌幅前三的分别是中国银行 (-0.83%)、工商银行 (-0.38%)、农业银行 (-0.28%)。

■ 北上资金净流入，南下资金保持平稳态势。

上周 A 股银行板块的北上资金呈净流入态势，按均价测算共计净流入 2.22 亿元。其中增持前三大的分别是杭州银行、平安银行、建设银行，增持比例分别为 0.17%、0.09%、0.06%。减持前三大的分别是招商银行、民生银行、江苏银行，减持比例分别为 0.05%、0.03%、0.02%。

H 股银行板块的南下资金整体保持平稳。其中增持前三的分别是邮储银行、民生银行、农业银行，增持比例分别为 0.05%、0.02%、0.01%，减持前三的分别是重庆农商行、中银香港、中信银行，减持比例分别为 0.07%、0.03%、0.03%。

■ 估值处历史底部，大行股息率较 10 年期国债收益率高出 1pc 以上。

板块估值对应 18 年 PB 仅 0.79 倍（剔除次新股），处历史底部区间，市场对于经济预期、监管压力、银行让利支持中小企业融资等因素的悲观预期已充分反映。板块股息率（近 12 月）为 3.96%，其中五大行股息率均在 4.5% 以上，远高于 10 年期国债收益率 3.13%，配置价值凸显。

个股来看：1) 农行、中行、中信、北京等多数银行等 18PB 创历史新低；2) 光大、平安、兴业银行等估值较 7 月末有所提升，但仍处于历史底部区间；3) 宁波、建行、招行等估值相对较高，但均低于近三年均值。

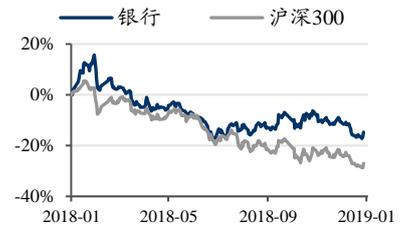
■ 投资建议：银行股的股价波动与经济周期表现的相关度较高，当前市场对未来经济的预期较为悲观，但在经济下行压力加大的同时，“逆周期”政策也不断加码，本周五央行降准释放 1.5 万亿低成本资金，预计未来将陆续出台更多相关政策刺激经济。当前估值也已充分反映市场的悲观预期，板块静态估值仅 0.79x，处历史底部区间。按 50% 的损失率测算，对应隐含不良率达 11.85%（9 月末实际不良率仅 1.55%），其中工行、农行的 2019PB 水平仅为 0.76x、0.67x。从配置角度来看，稳定的 ROE，历史最低估值、及远高于 10 年期国债收益率的股息率，都使得银行板块的配置价值更为凸显。

重点关注：低估值+高股息率+业绩改善的**交通银行**，以及高成长高收益，业务特色明显且资产质量优异的**常熟银行**。此外建议持续关注基本面优质的**招商银行**、**宁波银行**，经营稳健且股息率较高的**四大行**。

■ 风险提示：宏观经济恶化；贸易战对出口影响扩大；金融监管超预期。

证券分析师 马婷婷
执业证号：S0600517040002
021-60199607
matt@dwzq.com.cn

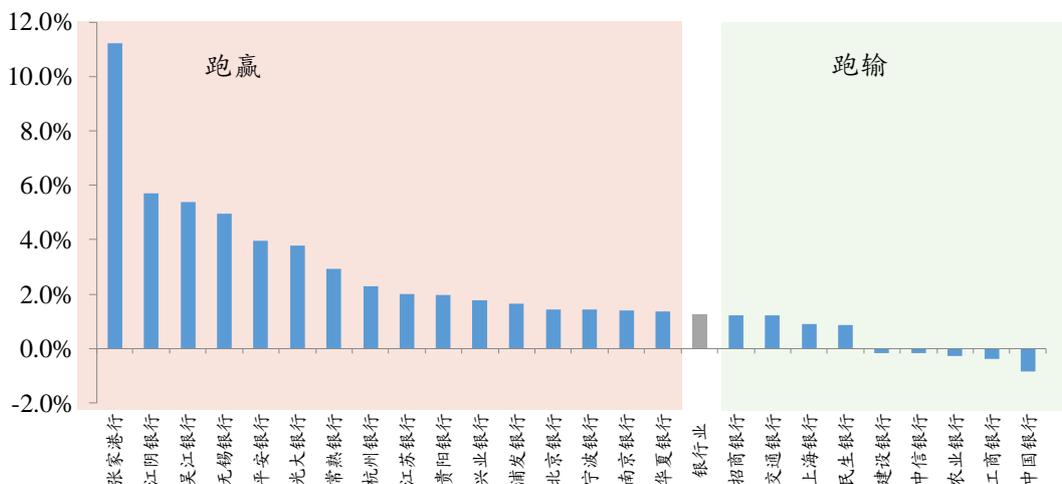
行业走势



相关研究

- 1、《银行业行业点评：持续降准，静待实体宽信用》2019-01-05
- 2、《银行业行业专题报告：再融资专题四：TLAC，并不可怕》2018-12-28
- 3、《2019 年银行业年度策略：长线资金决定投资风格，高性价比凸显配置价值》2018-12-12

图 1: 银行业及个股本周涨跌幅情况



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 2: 本周 A 股银行板块北上资金持股情况

增持前十大					减持前十大						
排序	银行	持股数 (万股)	占流通A股比例	股份变化 (万股)	占流通A股比例	排序	银行	持股数 (万股)	占流通A股比例	股份变化 (万股)	占流通A股比例
1	杭州银行	6125	2.9%	349	0.17%	1	招商银行	66867	3.2%	-1034	-0.05%
2	平安银行	43677	2.5%	1512	0.09%	2	民生银行	56040	1.6%	-1169	-0.03%
3	建设银行	49072	5.1%	582	0.06%	3	江苏银行	12525	2.1%	-115	-0.02%
4	交通银行	66113	1.7%	2426	0.06%	4	浦发银行	36718	1.3%	-494	-0.02%
5	上海银行	22862	4.4%	214	0.05%	5	工商银行	85668	0.3%	-124	0.00%
6	常熟银行	1516	1.5%	35	0.04%	6	郑州银行	19	0.0%	-1	0.00%
7	成都银行	466	1.3%	12	0.03%	7					
8	华夏银行	9427	0.7%	207	0.02%	8					
9	张家港行	258	0.1%	25	0.02%	9					
10	贵阳银行	2621	2.1%	24	0.02%	10					

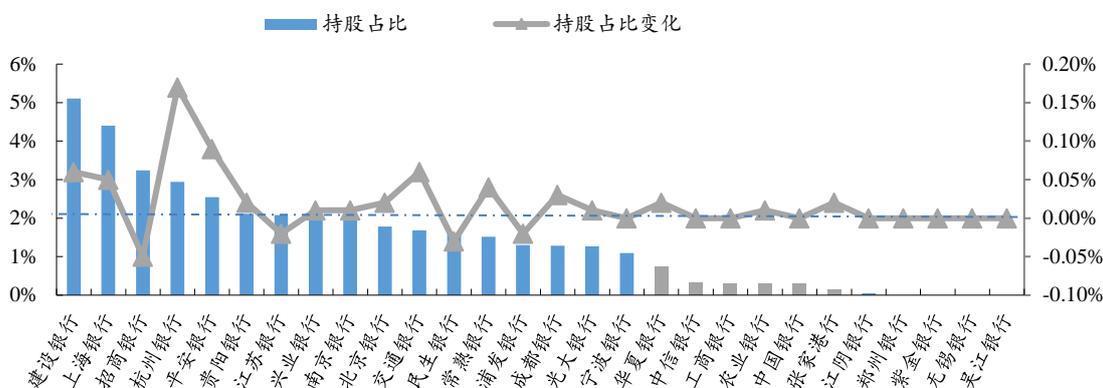
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 3: 本周 H 股银行板块南下资金持股情况

增持前十大					减持前十大						
排序	银行	持股数 (万股)	占流通H股比例	股份变化 (万股)	占流通H股比例	排序	银行	持股数 (万股)	占流通H股比例	股份变化 (万股)	占流通H股比例
1	邮储银行	52782	2.7%	1038	0.05%	1	重庆农商行	28597	11.4%	-145	-0.07%
2	民生银行	87020	10.5%	108	0.02%	2	中银香港	6554	0.6%	-295	-0.03%
3	农业银行	330468	10.8%	211	0.01%	3	中信银行	223414	15.0%	-495	-0.03%
4	工商银行	1407976	16.2%	1810	0.01%	4	大新金融	62	0.2%	-7	-0.02%
5	中国银行	370831	4.4%	246	0.00%	5	招商银行	56213	12.3%	-108	-0.02%
6	汇丰控股	149261	7.3%	10	0.00%	6	建设银行	985397	4.1%	-528	0.00%
7	重庆银行	9967	6.3%	6	0.00%	7	徽商银行	546	0.2%	-17	0.00%
8	恒生银行	232	0.1%	3	0.00%	8	郑州银行	315	0.2%	-10	0.00%
9	交通银行	45579	1.3%	2	0.00%	9	中国光大银行	100113	7.9%	-10	0.00%
10	东亚银行	41	0.0%	0	0.00%						

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 4: A 股银行股北上资金持仓情况及本周变化情况



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

注: 标蓝突出表示北上资金持仓占流通股比重高于 1% 的银行

图 5: 老 16 家上市银行历史估值情况

		18PB	19PB	18PB 跌至 08 年以来底部空间	最近 3 年			最近 10 年				分红情况	
					最高	平均	最低	最高	平均	最低	最低点出现日期	股息率	分红比例
A 股	工商银行	0.83	0.76	0.66%	1.35	0.98	0.83	3.08	1.44	0.83	2016/2/15	4.57%	30.0%
	建设银行	0.84	0.76	5.20%	1.44	1.00	0.80	3.31	1.43	0.80	2016/2/29	4.58%	30.0%
	农业银行	0.79	0.67	新低	1.15	0.92	0.79	1.79	1.11	0.79	2019/1/2	4.97%	30.0%
	中国银行	0.69	0.63	新低	1.00	0.83	0.70	2.59	1.19	0.70	2019/1/2	4.92%	30.1%
	交通银行	0.68	0.63	6.45%	0.88	0.78	0.66	3.79	1.23	0.64	2014/3/11	4.87%	30.2%
	招商银行	1.27	1.12	41.5%	1.97	1.44	1.00	4.73	1.84	0.90	2014/3/20	3.29%	30.2%
	中信银行	0.66	0.60	新低	1.11	0.89	0.67	3.39	1.33	0.67	2019/1/2	4.80%	30.0%
	浦发银行	0.66	0.58	新低	1.33	1.03	0.67	5.17	1.52	0.67	2019/1/2	1.00%	5.4%
	民生银行	0.61	0.55	新低	1.19	0.93	0.62	3.29	1.38	0.62	2019/1/2	2.60%	15.4%
	兴业银行	0.72	0.64	0.6%	1.17	0.98	0.71	4.38	1.51	0.71	2019/1/2	4.28%	23.6%
	光大银行	0.69	0.63	2.3%	0.97	0.83	0.67	2.00	1.04	0.67	2018/8/17	4.71%	30.1%
	华夏银行	0.57	0.51	新低	1.09	0.85	0.58	2.57	1.25	0.58	2019/1/2	2.02%	9.8%
	平安银行	0.76	0.69	4.1%	1.42	0.95	0.73	4.96	1.64	0.73	2018/7/5	1.39%	10.1%
	北京银行	0.69	0.63	新低	1.41	1.06	0.69	3.59	1.44	0.69	2019/1/2	4.69%	30.1%
	南京银行	0.84	0.73	2.0%	1.53	1.24	0.83	3.28	1.50	0.83	2014/3/10	5.27%	30.3%
	宁波银行	1.35	1.14	40.4%	2.18	1.65	1.14	5.00	1.94	0.96	2014/3/10	2.43%	21.7%
港股	工商银行H	0.76	0.69	13.6%	1.05	0.86	0.67	3.43	1.44	0.67	2016/2/25	5.25%	30.0%
	建设银行H	0.74	0.67	11.9%	1.09	0.87	0.66	3.27	1.41	0.66	2016/1/26	5.38%	30.0%
	农业银行H	0.66	0.56	7.5%	0.96	0.79	0.62	2.38	1.11	0.62	2016/2/25	6.42%	30.0%
	中国银行H	0.57	0.52	新低	0.82	0.70	0.58	2.38	1.05	0.58	2019/1/2	6.28%	30.1%
	交通银行H	0.62	0.57	17.1%	0.77	0.64	0.53	3.05	1.16	0.53	2016/2/25	5.39%	30.2%
	招商银行H	1.24	1.08	53.9%	1.78	1.30	0.80	4.71	1.88	0.80	2016/2/15	3.59%	30.2%
	中信银行H	0.50	0.45	新低	0.73	0.61	0.51	2.51	1.00	0.51	2019/1/3	6.90%	30.0%
	民生银行H	0.50	0.45	7.0%	0.97	0.72	0.47	2.01	1.08	0.47	2018/6/27	2.02%	15.4%
光大银行H	0.53	0.49	新低	0.76	0.66	0.53	1.15	0.73	0.53	2018/7/5	6.11%	30.1%	

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

注 1: 计算 BVPS 时采用的公式为 (当期归母权益-当期期末其他权益工具)/当期总股本, 大多数银行报表 BVPS 按此口径计算;

注 2: 历史 PB 计算方式采用总市值 (LF) 法, 即 PB=总市值/(当期归母权益-当期期末其他权益工具)

注 3: 若最低 PB 多次出现, 取离当前最近日期。

图 6: 上市银行再融资进度列表 (更新至 2019/01/04)

上市银行	发行预案	最新公告日期	进度	二级债	定增	可转债	优先股
工商银行	优先股≤1000	2018/8/31	董事会通过				1000
中国银行	优先股≤1200	2019/1/4	股东大会通过议案				1200
交通银行	可转债≤600	2018/12/27	证监会核准			600	
	二级债≤800	2019/1/4	股东大会通过议案	800			
中信银行	可转债≤400	2018/12/27	证监会通过			400	
	优先股≤400	2018/12/14	董事会通过				400
浦发银行	可转债≤500	2018/12/19	银保监会通过			500	
民生银行	可转债≤500	2017/6/17	股东大会通过议案			500	
	二级债≤400	2018/12/28	银保监会通过	400			
光大银行	优先股≤350	2018/12/14	银保监会核准				350
兴业银行	优先股≤300	2018/12/27	证监会通过				300
华夏银行	定增≤292.36	2018/12/26	证监会通过		292		
平安银行	可转债≤260	2018/12/26	证监会通过			260	
	二级债: 300	2017/12/22	股东大会通过议案	300			
南京银行	定增≤140	2018/7/31	证监会审核未通过		140		
宁波银行	定增≤80	2018/12/26	股东大会通过议案		80		
江苏银行	可转债≤200	2018/12/27	证监会核准通过			200	
无锡银行	二级债: 8	2017/11/4	第一期20亿已完成, 还剩8亿	8			
吴江银行	二级债: 40	2018/12/18	股东大会通过议案	40			
张家港行	二级债: 15	2018/1/17	央行批准	15			
未完成合计	7785			1563	512	2460	3250
17年来已完成合计	10115			6120	1873	530	1591
合计	17900			7683	2386	2990	4841

数据来源: Wind 资讯, 公司公告, 东吴证券研究所

注: 主要统计 17 年以来再融资情况; 部分金额四舍五入。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

