

景气度下行预期充分，维持超配评级

证券分析师： 王剑 021-60875165 wangjian@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070002
联系人： 陈俊良 021-60933163 chenjunliang@guosen.com.cn

主要内容：

■ 市场表现回顾

12 月份中信银行指数下跌 5.3%，跑输沪深 300 指数 0.2 个百分点，月末银行板块平均 PB(MRQ)收于 0.81x，创下历史新低。

■ 近期市场观点

从近期路演与交流反馈来看，2019 年银行板块景气度下行基本已经成为市场一致预期。投资者普遍认为 2019 年银行行业整体净息差将有小幅回落，资产质量压力上升。目前投资者比较关注的是未来在基建和房地产领域是否有刺激政策出台，从而对宏观经济以及银行的资产质量产生正面影响。从目前情况来看，政策当局在上台基建项目，并力推银行在实体经济（主要指小微、民企）等领域投放信用，我们认为见效不会太快，后续将继续关注政策实施进展。

■ 主要盈利驱动因素跟踪

行业资产规模同比增速有所回升。商业银行 11 月份总资产同比增长 6.6%，环比下降 0.2 个百分点，下半年以来尽管货币政策维持在偏宽松的水平，Shibor 等利率很低、银行资金成本低廉，但资产增速仍然只是在 7%附近波动，没有明显上升，我们认为主要是实体经济融资需求不足导致。分类型银行来看，不同类型银行的资产增速都在个位数范围内波动，受资金需求疲软、资本制约等影响，预计后续银行资产增速难以明显提升；

货币市场利率低位稳定。（1）上月十年期国债收益率均值 3.30%，环比下降 13bps；Shibor3M 均值 3.20%，环比上升 16bps。货币市场利率有一定程度回升，但长端利率仍在下降；（2）上月主要政策性利率保持平稳，没有变化；

工业企业偿债能力继续回落。11 月份全国规模以上工业企业利息保障倍数（12 个月移动平均）环比下降 7 个百分点至 60%，维持了年初以来的下降趋势。11 月份工业企业的亏损面仍在继续上升，创下 2012 年以来新高，反映出企业利润分化很大，我们估计银行的资产质量仍将有很大分化，中小银行资产质量压力会更大。

■ 投资建议

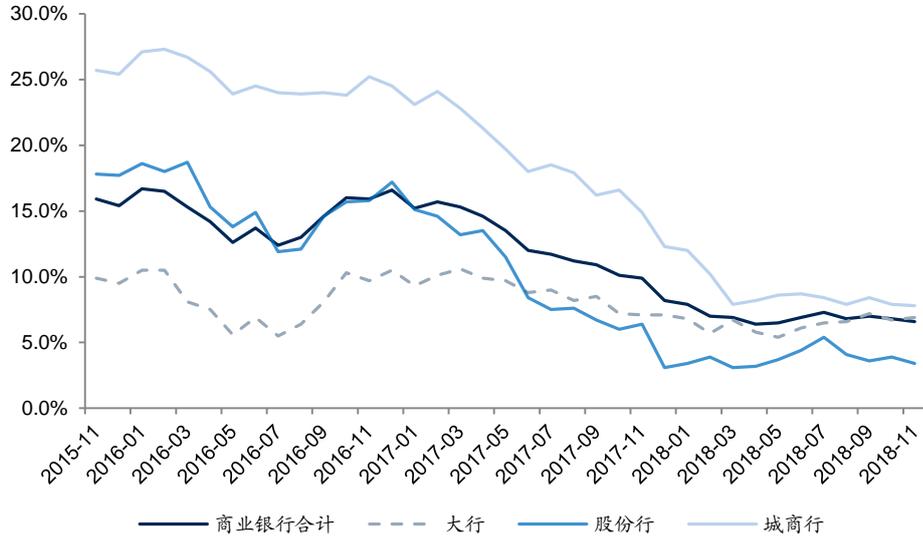
我们预计 2019 年行业景气度向下，但考虑到投资者对此已经预期充分，相应悲观看法大概率已经反映在低估值当中，因此仍然维持行业“超配”评级。个股方面，继续推荐工商银行、农业银行、宁波银行。

■ 风险提示

宏观经济增长不及预期；对投资者看法的判断基于对交流信息的主观感受，相关表述缺乏客观的统计证据，也可能存在样本偏差，提请注意。

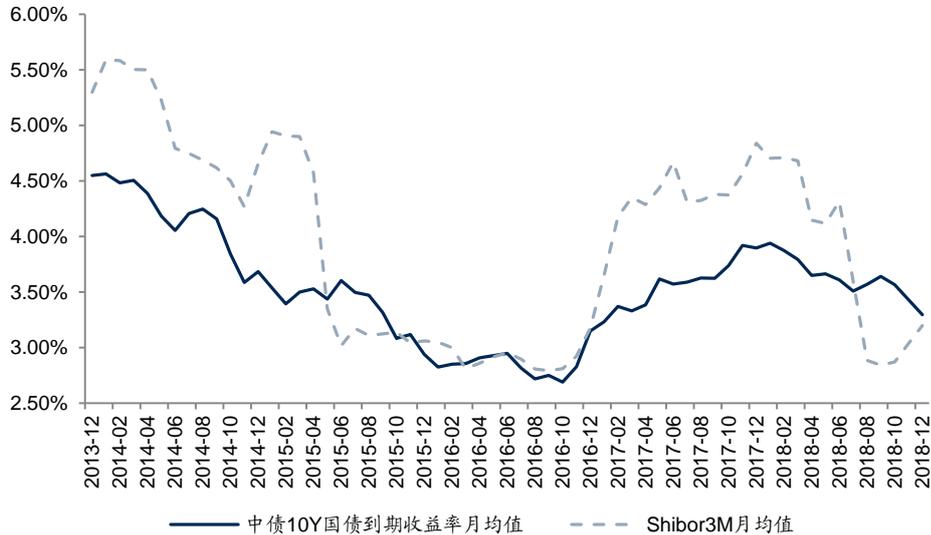
关键图表:

图 1: 商业银行分类型总资产同比增速



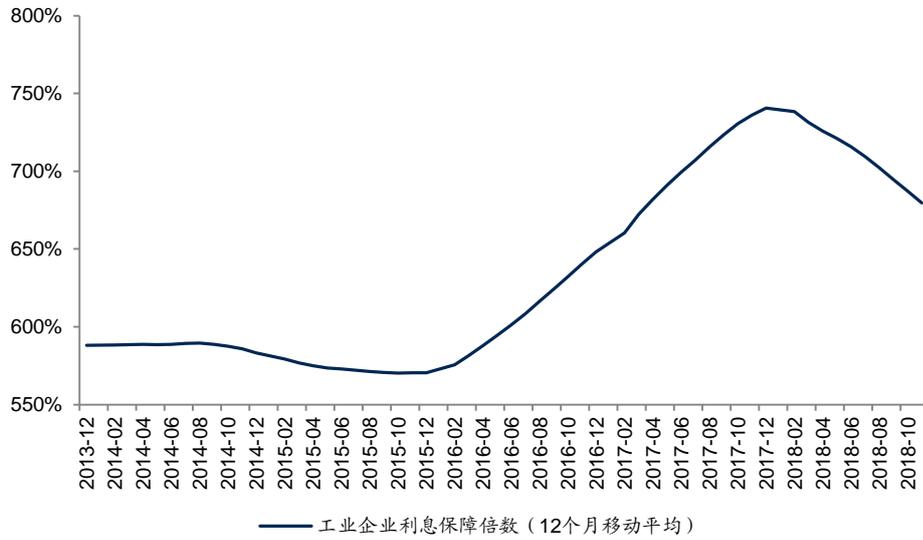
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 重要利率走势



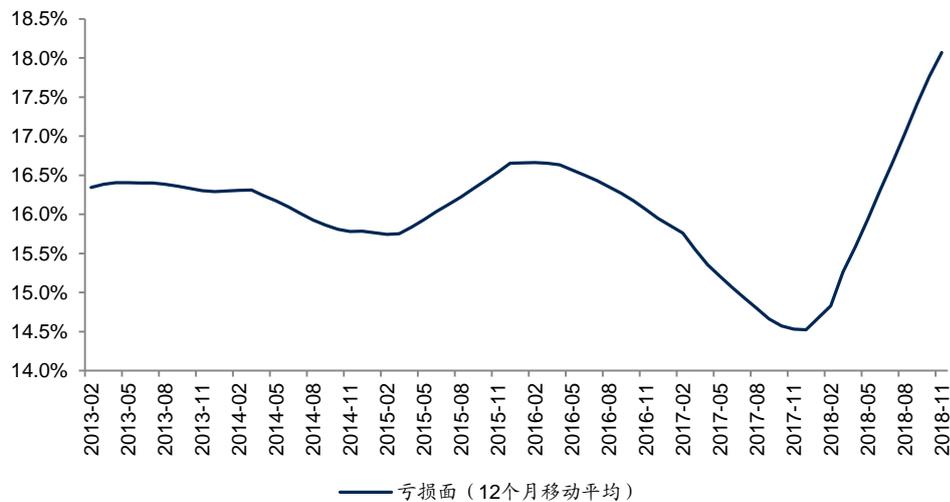
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 规模以上工业企业利息保障倍数 (12 个月移动平均)



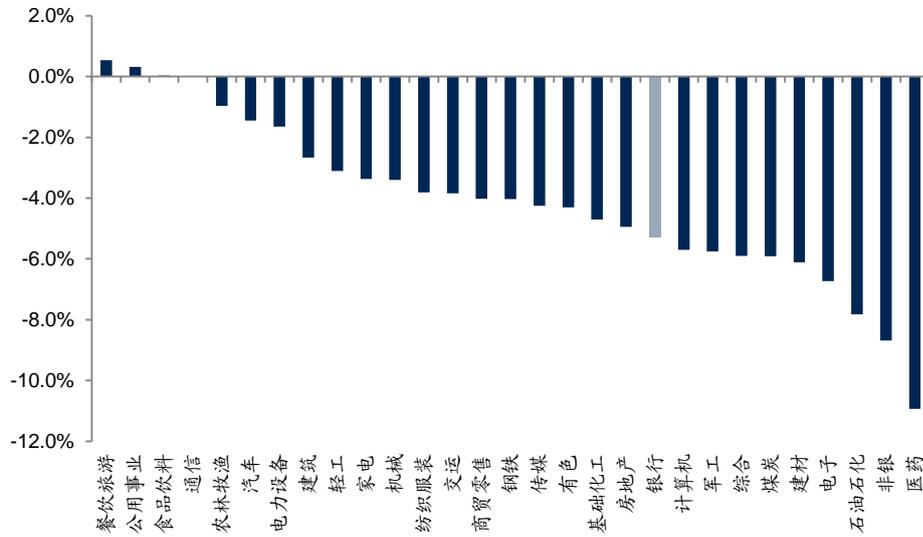
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 规模以上工业企业亏损面 (12 个月移动平均)



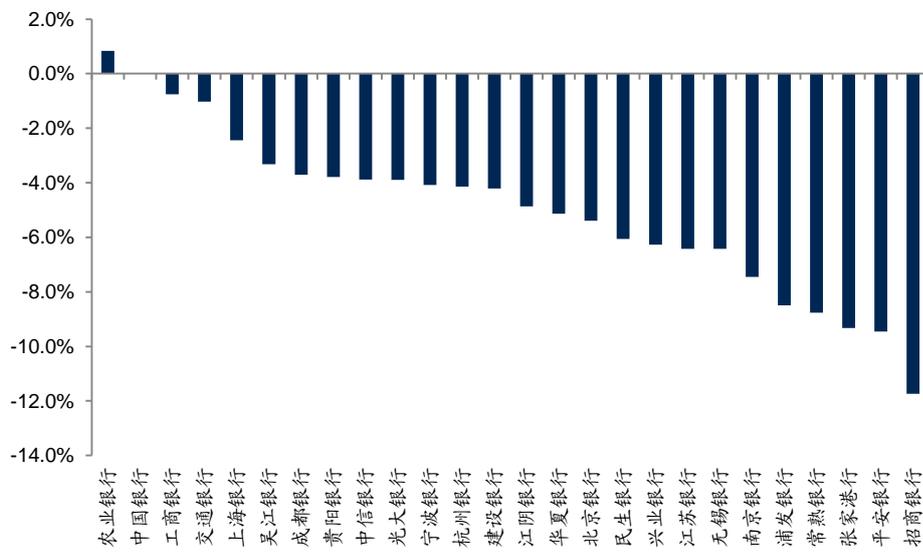
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5：29 个中信一级行业月涨幅排名



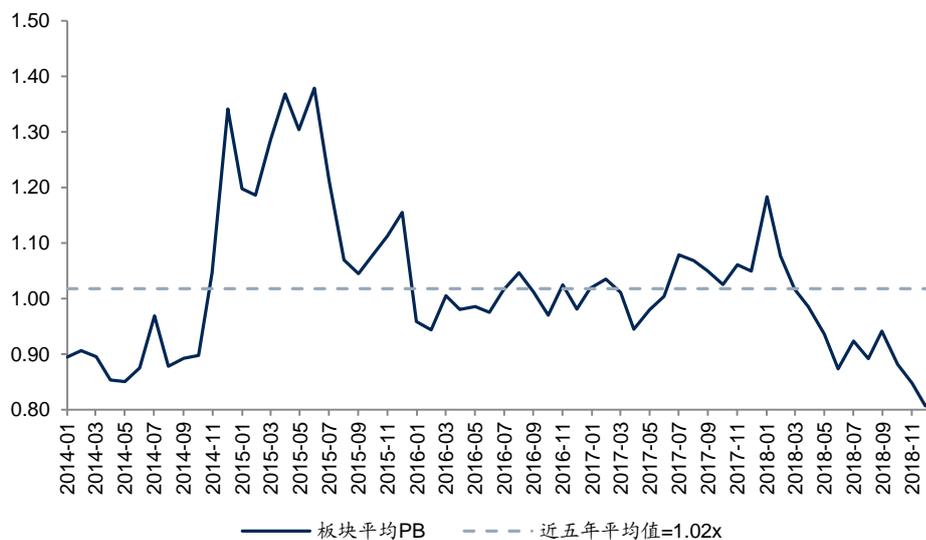
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6：银行板块个股月涨跌情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7：银行板块平均 PB(MRQ)走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 板块平均 PB 使用 16 家老上市银行 PB(MRQ)的算术平均值计算

相关研究报告:

- 《银行业 2019 年投资策略：蓄通信用》 ——2018-12-10
 《2018 年 12 月银行业投资策略：低估值反映极悲观预期，维持超配评级》 ——2018-12-10
 《银行业专题-理财回归本源：对监管套利的一个测度》 ——2018-12-07
 《2018 年 11 月银行业投资策略：低估值反映极悲观预期，看好配置价值》 ——2018-11-06
 《银行业 2018 年三季度报综述：净息差同比改善推动盈利增速继续回升》 ——2018-11-01

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032