

2018 年 4 季度拨备计提加大

——银行业周观点

强于大市（维持）

日期：2019 年 01 月 21 日

行业核心观点：

部分银行公布业绩预告，业绩基本复合预期。降准、定向 MLF、调整普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准等政策均表明政策上对实体经济的支持。政策维稳加码，信用加快修复，有望驱动社融增速提前企稳。银行板块目前的估值处于历史最低水平，基本隐含了对经济前景、资产质量的悲观预期。我们维持板块强于大势的投资评级，重点推荐国有大行。

投资要点：

- **市场表现：**上周沪深 300 指数上涨 2.37%，银行指数（中信一级）上涨 1.92%，板块跑输大盘 0.45 个百分点，在 29 个一级行业中位居第 8 位。年初至今，银行板块整体上涨 3.9%，跑输沪深 300 指数 5.23% 的涨幅 1.33 个百分点，在 29 个一级行业中位居第 18 位。个股方面，上周银行基本都实现了正收益，其中建设银行、浦发银行和南京银行涨幅居前，分别上涨 4.4%、3.78% 和 3.52%
- **流动性和市场利率：**上周央行发行 1.27 万亿逆回购，有 1100 亿逆回购到期，3900 亿 MLF 回笼。本周央行有 7700 亿逆回购到期。
- **行业和公司要闻**

行业要闻：

银保监会：1 月 17 日，银保监会批准中国银行发行不超过 400 亿元无固定期限资本债券。这是我国商业银行获批发行的首单此类新的资本工具，有利于进一步充实资本，优化资本结构，扩大信贷投放空间，提升风险抵御能力。

公司要闻：

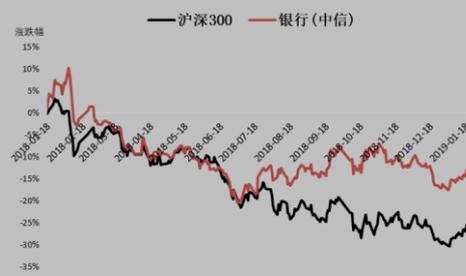
上海银行、江苏银行、吴江银行、兴业银行发布 2018 年业绩快报，上海银行拟设立理财子公司，平安银行拟发行可转债总额为人民币 260 亿元。

风险提示：行业监管超预期；市场下跌出现系统性风险

盈利预测和投资评级

股票简称	18B	19B	19PB	评级
工商银行	6.33	6.94	0.78	增持
建设银行	7.66	8.45	0.79	增持
招商银行	19.87	22.18	1.22	增持
宁波银行	12.57	13.86	1.22	增持
常熟银行	5.30	5.89	1.06	增持
上海银行	13.87	15.95	0.71	增持

银行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019 年 01 月 17 日

相关研究

万联证券研究所 20190117_公司调研简报_AAA 理财子公司推进居行业前列

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：010-66060126

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

目录

1、投资建议.....	3
2、市场表现.....	4
3、流动性和市场利率.....	5
4、行业和公司要闻.....	8
4.1 行业要闻.....	8
4.2 公司要闻.....	8
图表 1：板块个股估值.....	3
图表 2：上周银行指数跑输大盘 0.45 个百分点，在 29 个一级行业中位居第 8 位.....	4
图表 3：上周银行基本上都实现了正收益.....	4
图表 4：上周央行进行 12700 亿逆回购操作.....	5
图表 5：上周理财产品收益率保持稳定.....	5
图表 6：同业存单实际发行规模 3294.3 亿元，平均票面利率 3.09%.....	6
图表 7：市场利率和政策利率差值.....	6
图表 8：上海银行间同业拆放利率.....	7
图表 9：票据直贴利率.....	7

1、投资建议

部分银行公布业绩预告，业绩基本复合预期。降准、定向MLF、调整普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准等政策均表明政策上对实体经济的支持。政策维稳加码，信用加快修复，有望驱动社融增速提前企稳。银行板块目前的估值处于历史最低水平，基本隐含了对经济前景、资产质量的悲观预期。我们维持板块强于大势的投资评级，重点推荐国有大行。

图表1：板块个股估值

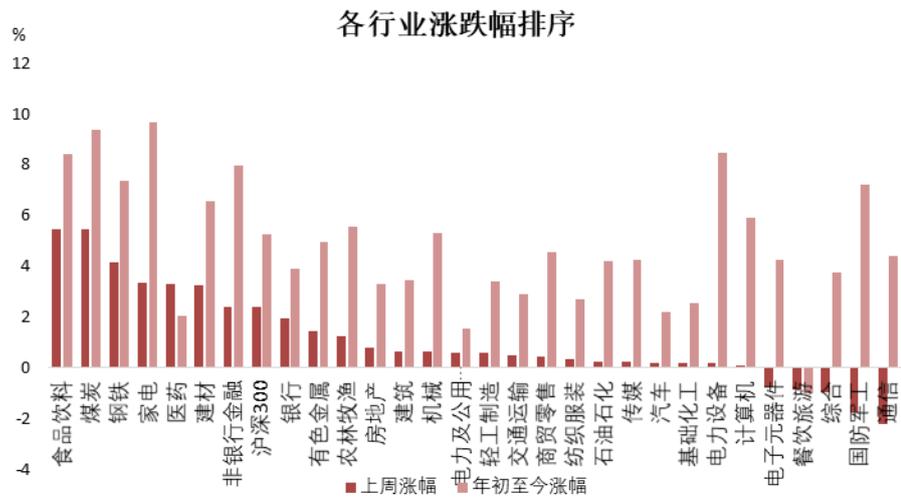
	2019/01/18	EPS(元)		BVPS (元)		PE		PB	
		2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
中国银行	3.56	0.62	0.66	5.15	5.63	5.74	5.39	0.69	0.63
农业银行	3.58	0.63	0.68	4.51	4.98	5.68	5.26	0.79	0.72
工商银行	5.39	0.84	0.91	6.33	6.94	6.42	5.92	0.85	0.78
建设银行	6.64	1.02	1.09	7.66	8.45	6.51	6.09	0.87	0.79
交通银行	5.98	1.00	1.06	8.89	9.37	5.98	5.64	0.67	0.64
华夏银行	7.50	1.58	1.62	12.90	14.30	4.75	4.63	0.58	0.52
平安银行	10.43	1.40	1.53	12.90	14.20	7.45	6.82	0.81	0.73
招商银行	27.10	3.02	3.21	19.87	22.18	8.97	8.44	1.36	1.22
中信银行	5.55	0.90	0.94	8.24	8.88	6.17	5.90	0.67	0.63
兴业银行	15.68	2.83	2.94	21.32	23.21	5.54	5.33	0.74	0.68
光大银行	3.95	0.64	0.69	5.64	6.11	6.17	5.72	0.70	0.65
浦发银行	10.43	1.89	1.95	14.40	16.20	5.52	5.35	0.72	0.64
民生银行	5.83	1.18	1.27	9.57	10.61	4.94	4.59	0.61	0.55
江苏银行	6.13	1.13	1.29	8.98	10.10	5.42	4.75	0.68	0.61
上海银行	11.30	1.51	1.64	13.87	15.95	7.48	6.89	0.81	0.71
宁波银行	16.85	2.17	2.58	12.57	13.86	7.76	6.53	1.34	1.22
杭州银行	7.61	1.00	1.15	9.52	10.38	7.61	6.62	0.80	0.73
南京银行	6.77	1.25	1.46	8.02	9.28	5.42	4.64	0.84	0.73
北京银行	5.79	0.95	1.03	8.22	9.01	6.09	5.62	0.70	0.64
贵阳银行	10.97	2.10	2.43	12.76	14.98	5.22	4.51	0.86	0.73
成都银行	8.08	1.27	1.44	8.23	8.92	6.36	5.61	0.98	0.91
无锡银行	5.47	0.60	0.66	5.52	6.03	9.12	8.29	0.99	0.91
常熟银行	6.26	0.67	0.79	5.30	5.89	9.34	7.92	1.18	1.06
吴江银行	6.50	0.57	0.65	6.24	6.96	11.40	10.00	1.04	0.93
张家港行	5.79	0.47	0.52	5.05	5.26	12.32	11.13	1.15	1.10
江阴银行	5.30	0.48	0.51	5.54	5.94	11.04	10.39	0.96	0.89

资料来源：万得资讯，万联证券研究所

2、市场表现

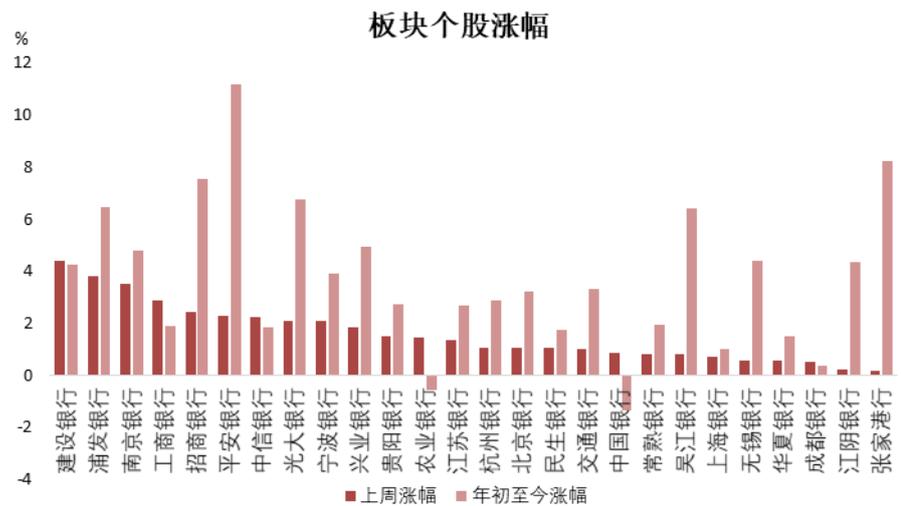
上周沪深300指数上涨2.37%，银行指数（中信一级）上涨1.92%，板块跑输大盘0.45个百分点，在29个一级行业中位居第8位。年初至今，银行板块整体上涨3.9%，跑输沪深300指数5.23%的涨幅1.33个百分点，在29个一级行业中位居第18位。个股方面，上周银行基本都实现了正收益，其中建设银行、浦发银行和南京银行涨幅居前，分别上涨4.4%、3.78%和3.52%。

图表2：上周银行指数跑输大盘0.45个百分点，在29个一级行业中位居第8位



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表3：上周银行基本上都实现了正收益



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

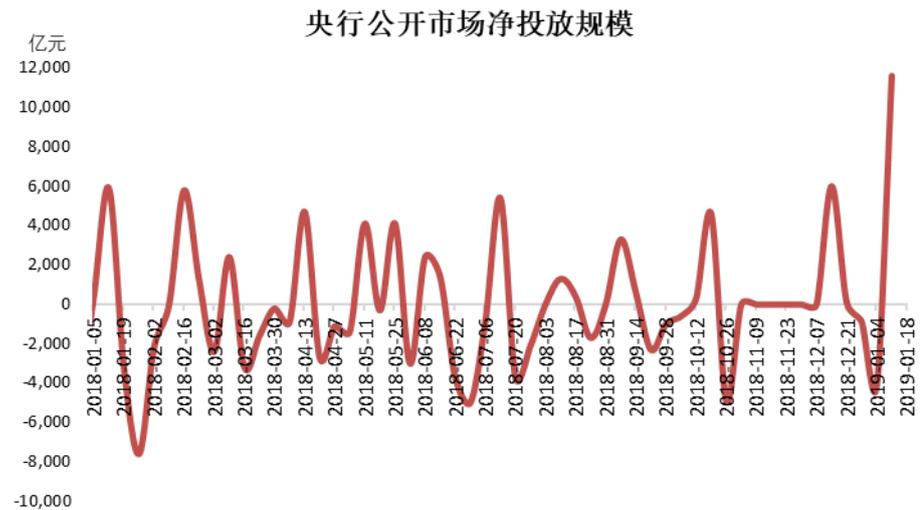
3、流动性和市场利率

上周央行发行1.27万亿逆回购，有1100亿逆回购到期，3900亿MLF回笼。本周央行有7700亿逆回购到期。

理财产品收益率保持稳定。其中，1月期、3月期、1年期的理财产品预期年化收益率分别为4.29%、4.36%和4.51%，整体收益率低位徘徊。

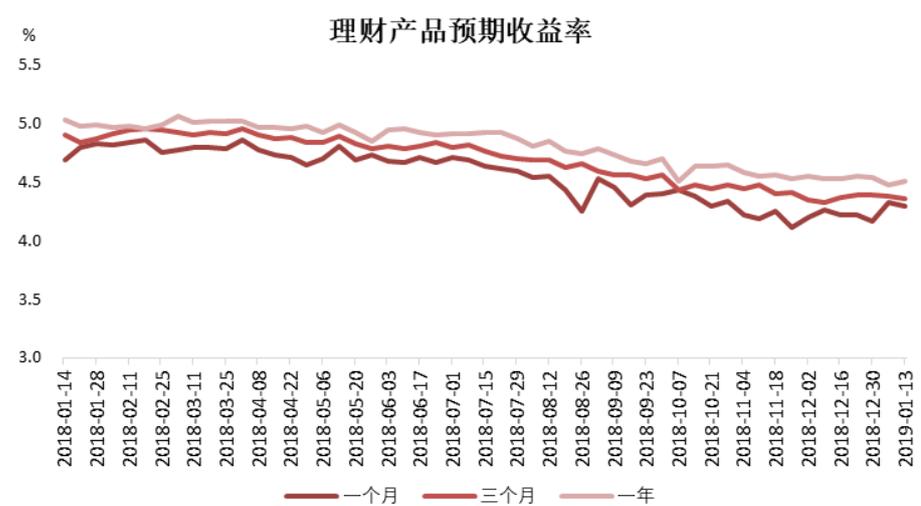
上周，同业存单实际发行规模3154.9亿元，平均票面利率3.09%，发行规模大幅上升，发行利率上升。

图表4：上周央行进行12700亿逆回购操作



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表5：上周理财产品收益率保持稳定



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表6: 同业存单实际发行规模3294.3亿元, 平均票面利率3.09%



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

图表7: 市场利率和政策利率差值



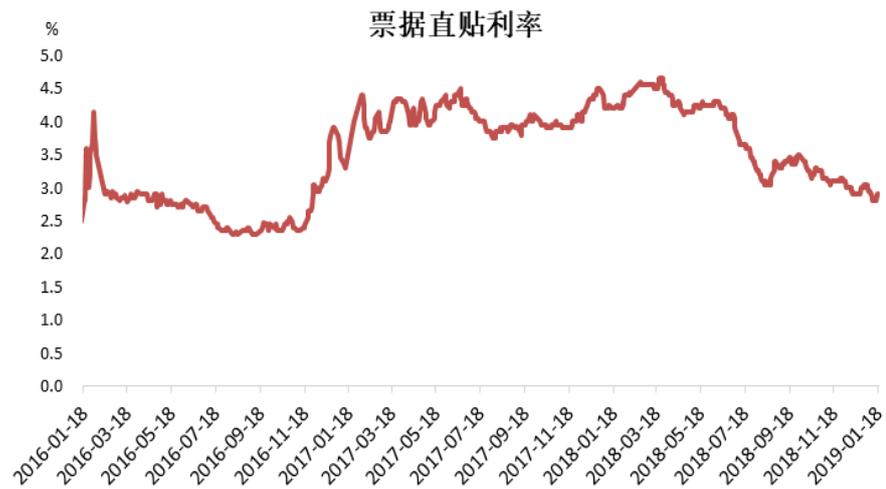
资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

图表8：上海银行间同业拆放利率



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表9：票据直贴利率



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

4、行业和公司要闻

4.1 行业要闻

央行：1月15日，人民银行副行长朱鹤新出席国新办新闻发布会，介绍人民银行落实中央经济工作会议精神的具体举措，要持续通过政策引导，解决银行不敢贷、不愿贷、不会贷问题；将实施好稳健的货币政策，强化逆周期调节；降准支持实体经济，中国在稳定汇率方面是有信心的；让已有货币政策进一步发挥作用，并做动态评估。

资料来源：央行

财政部：1月18日，财政部税政司、税务总局政策法规司有关负责人就小微企业普惠性税收减免政策问答，此次小微企业普惠性税收减免措施重点聚焦在三个方面：一是突出普惠性实质性降税惠；二是实打实、硬碰硬，增强企业获得感；三是切实可行、简明易行。下一步，财政部、税务总局等部门将按照党中央、国务院决策部署，抓紧按程序推出增值税改革等其他减税降费措施，增强社会获得感，推动形成积极稳定的社会预期。

资料来源：财政部

银保监会：1月17日，银保监会批准中国银行发行不超过400亿元无固定期限资本债券。这是我国商业银行获批发行的首单此类新的资本工具，有利于进一步充实资本，优化资本结构，扩大信贷投放空间，提升风险抵御能力。同时也有利于丰富债券市场投资品种，满足投资者多样化需求。

资料来源：银保监会

4.2 公司要闻

设立理财子公司

上海银行：拟全资发起设立理财子公司上银理财有限责任公司，注册资本不超过人民币30亿元，本公司持股比例100%。在监管机构批准的前提下，本公司可根据业务发展需要，在适当的时机引进合适的战略投资者。于2019年1月18日以现场会议方式召开董事会五届九次会议，会议审议通过了《关于发起设立理财子公司的议案》，同意本公司全资发起设立理财子公司。

资料来源：上海银行

增资

平安银行：本次发行证券的种类为可转换为本行A股股票的可转债。该可转债及未来转换的本行A股股票将在深圳证券交易所上市。本次拟发行可转债总额为人民币260亿元，发行的可转债每张面值人民币100元，按面值发行。可转债期限为发行之日起六年，即自2019年1月21日至2025年1月21日。本次发行可转债的票面利率：第一年为0.2%、第二年为0.8%、第三年为1.5%、第四年为2.3%、第五年为3.2%、第六年为4.0%。

资料来源：平安银行

业绩公告

上海银行：2018年，本集团实现营业收入438.88亿元，同比增长32.49%；归属于母公司股东的净利润180.34亿元，同比增长17.65%；2018年末，本集团总资产20,277.72亿元，较上年末增长12.17%。资产质量稳定，拨备水平进一步提升。2018年末，本集团不良贷款率1.14%，较上年末下降0.01个百分点；拨备覆盖率332.95%，较上年末提高60.43个百分点；贷款拨备率3.80%，较上年末提高0.66个百分点。

资料来源：上海银行

江苏银行：2018年度，公司经营稳健发展，实现营业收入352.24亿元，同比增长4.09%；归属于上市公司股东的净利润130.65亿元，同比增长10.02%。资产规模平稳增长，截至报告期末，资产总额19258.23亿元，同比增长8.77%；归属于上市公司普通股股东每股净资产8.89元，同比增长12.53%。资产质量趋稳向好，截至报告期末，不良贷款率1.39%，较期初下降0.02个百分点；拨备覆盖率203.84%，较期初上升19.59个百分点。

资料来源：江苏银行

兴业银行：2018年，资产增速保持平稳，截至报告期末，公司资产总额67,142.20亿元，较期初增长4.63%。盈利能力保持较好水平，全年实现利润总额680.38亿元，同比增长5.07%；归属于母公司股东的净利润605.93亿元，同比增长5.93%。资产质量总体可控，截至报告期末，公司不良贷款比率1.57%，较期初下降0.02个百分点。

资料来源：兴业银行

吴江银行：2018年，公司营业收入31.50亿元，同比增长15.55%，归属于上市公司股东的净利润8.02亿元，同比增长9.71%。报告期末，公司总资产1,167.82亿元，较上年末增长22.58%，归属于上市公司股东的所有者权益94.11亿元，增幅为12.49%。2018年公司营业收入的增长得益于总资产规模的扩大，归属于上市公司股东的净利润的增长得益于公司营业收入的增长。

资料来源：吴江银行

银行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期: 2019年01月17日)

证券代码	公司简称	每股净资产			收盘价	市净率			投资评级
		17A	18E	19E		17A	18E	19E	
601398.SH	工商银行	5.73	6.33	6.94	5.39	0.94	0.85	0.78	增持
601939.SH	建设银行	6.86	7.66	8.45	6.64	0.97	0.87	0.79	增持
600036.SH	招商银行	17.69	19.87	22.18	27.10	1.53	1.36	1.22	增持
002142.SZ	宁波银行	10.31	12.57	13.86	16.85	1.63	1.34	1.22	增持
601128.SH	常熟银行	4.71	5.30	5.89	6.26	1.33	1.18	1.06	增持
601229.SH	上海银行	16.27	13.87	15.95	11.30	0.69	0.81	0.71	增持

资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里大街28号中海国际中心