

短期流动性仍保持宽裕

——银行行业周观点

强于大市（维持）

日期：2019年01月28日

行业核心观点：

截至目前，公布业绩快报的各家银行业绩增长保持稳定，也基本复合预期。资产质量持续改善的同时，4季度拨备的计提力度也有所加大。年初以来，板块总体反弹6.15%。在流动性持续充裕的预期下，板块估值向下的空间不大。未来仍需关注政策对冲下的经济基本面演变，以及市场流动性的变化。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，招商银行，宁波银行。

投资要点：

- **市场表现：**上周沪深300指数上涨0.51%，银行指数（中信一级）上涨2.17%，板块跑赢大盘1.66个百分点，在29个一级行业中位居第1位。年初至今，银行板块整体上涨6.15%，跑赢沪深300指数5.77%的涨幅0.38个百分点，在29个一级行业中位居第8位。个股方面，上周大部分银行实现正收益，其中平安银行、招商银行和宁波银行涨幅居前，分别上涨5.47%、5.24%和3.09%。
- **流动性和市场利率：**上周央行未发行逆回购，有7700亿逆回购到期，发行国库现金定存1000亿，开展TMLF操作2575亿元。本周央行没有逆回购到期。

行业和公司要闻

行业要闻：

央行：1月24日，为提高银行永续债（含无固定期限资本债券）的流动性，支持银行发行永续债补充资本，中国人民银行决定创设央行票据互换工具，公开市场业务一级交易商可以使用持有的合格银行发行的永续债从中国人民银行换入央行票据。同时，将主体评级不低于AA级的银行永续债纳入中国人民银行中期借贷便利、定向中期借贷便利、常备借贷便利和再贷款的合格担保品范围。

公司要闻：

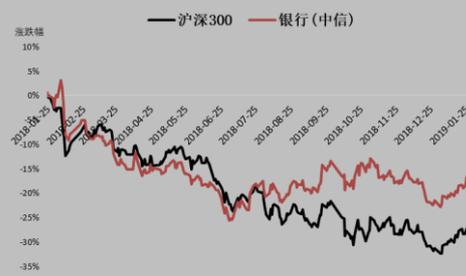
招商银行、光大银行、成都银行、长沙银行发布2018年业绩快报，成都银行首次公开发行限售股，将于2019年1月31日锁定期届满并上市流通。

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	0.80	增持
建设银行	7.66	8.45	0.81	增持
招商银行	19.87	22.18	1.29	增持
宁波银行	12.57	13.86	1.25	增持
常熟银行	5.30	5.89	1.09	增持
上海银行	13.87	15.95	0.70	增持

银行行业相对沪深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25日

相关研究

万联证券研究所 20190124_行业专题报告_AAA_板块持仓保持稳定 增配业绩向好个股

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.....	9
图表 1：板块个股估值.....	3
图表 2：上周银行指数跑赢大盘 1.66 个百分点，在 29 个一级行业中位居第 1 位.....	4
图表 3：上周大部分银行实现正收益.....	4
图表 4：上周央行未进行逆回购操作.....	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 2697.1 亿元，平均票面利率 3.03%.....	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

截至目前，公布业绩快报的各家银行业绩增长保持稳定，也基本复合预期。资产质量持续改善的同时，4季度拨备的计提力度也有所加大。年初以来，板块总体反弹6.15%。在流动性持续充裕的预期下，板块估值向下的空间不大。未来仍需关注政策对冲下的经济基本面演变，以及市场流动性的变化。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，招商银行，宁波银行。

图表1：板块个股估值

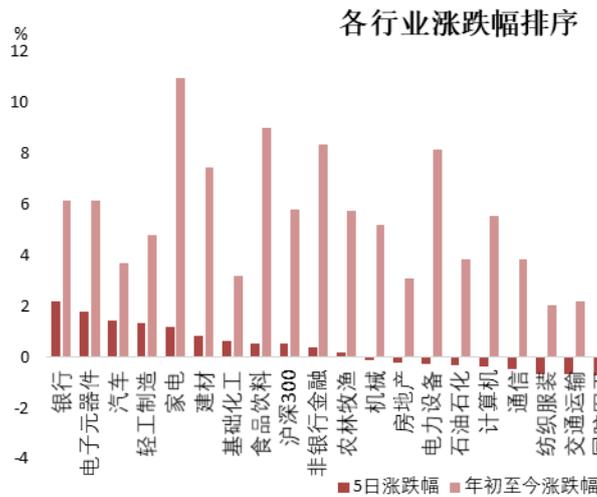
	2019/01/25	EPS(元)		BVPS (元)		PE		PB	
		2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
中国银行	3.62	0.62	0.66	5.15	5.63	5.84	5.48	0.70	0.64
农业银行	3.67	0.63	0.68	4.51	4.98	5.83	5.40	0.81	0.74
工商银行	5.52	0.84	0.91	6.33	6.94	6.57	6.07	0.87	0.80
建设银行	6.81	1.02	1.09	7.66	8.45	6.68	6.25	0.89	0.81
交通银行	6.02	1.00	1.06	8.89	9.37	6.02	5.68	0.68	0.64
华夏银行	7.52	1.58	1.62	12.90	14.30	4.76	4.64	0.58	0.53
平安银行	11.00	1.40	1.53	12.90	14.20	7.86	7.19	0.85	0.77
招商银行	28.52	3.02	3.21	19.87	22.18	9.44	8.88	1.44	1.29
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	15.99	2.83	2.94	21.32	23.21	5.65	5.44	0.75	0.69
光大银行	3.98	0.64	0.69	5.64	6.11	6.22	5.77	0.71	0.65
浦发银行	10.50	1.89	1.95	14.40	16.20	5.56	5.38	0.73	0.65
民生银行	5.90	1.18	1.27	9.57	10.61	5.00	4.65	0.62	0.56
江苏银行	6.15	1.13	1.29	8.98	10.10	5.44	4.77	0.68	0.61
上海银行	11.18	1.51	1.64	13.87	15.95	7.40	6.82	0.81	0.70
宁波银行	17.37	2.17	2.58	12.57	13.86	8.00	6.73	1.38	1.25
杭州银行	7.63	1.00	1.15	9.52	10.38	7.63	6.63	0.80	0.74
南京银行	6.96	1.25	1.46	8.02	9.28	5.57	4.77	0.87	0.75
北京银行	5.87	0.95	1.03	8.22	9.01	6.18	5.70	0.71	0.65
贵阳银行	10.98	2.10	2.43	12.76	14.98	5.23	4.52	0.86	0.73
成都银行	8.01	1.27	1.44	8.23	8.92	6.31	5.56	0.97	0.90
无锡银行	5.45	0.60	0.66	5.52	6.03	9.08	8.26	0.99	0.90
常熟银行	6.41	0.67	0.79	5.30	5.89	9.57	8.11	1.21	1.09
吴江银行	6.52	0.57	0.65	6.24	6.96	11.44	10.03	1.04	0.94
张家港行	5.65	0.47	0.52	5.05	5.26	12.02	10.87	1.12	1.07
江阴银行	5.23	0.48	0.51	5.54	5.94	10.90	10.25	0.94	0.88

资料来源：万得资讯，万联证券研究所

2、市场表现

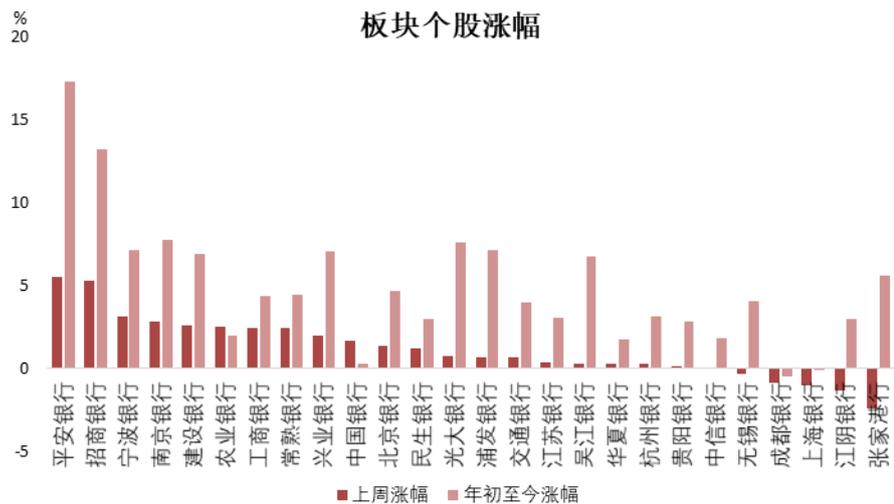
上周沪深300指数上涨0.51%，银行指数（中信一级）上涨2.17%，板块跑赢大盘1.66个百分点，在29个一级行业中位居第1位。年初至今，银行板块整体上涨6.15%，跑赢沪深300指数5.77%的涨幅0.38个百分点，在29个一级行业中位居第8位。个股方面，上周大部分银行实现正收益，其中平安银行、招商银行和宁波银行涨幅居前，分别上涨5.47%、5.24%和3.09%。

图表2：上周银行指数跑赢大盘1.66个百分点，在29个一级行业中位居第1位



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表3：上周大部分银行实现正收益



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

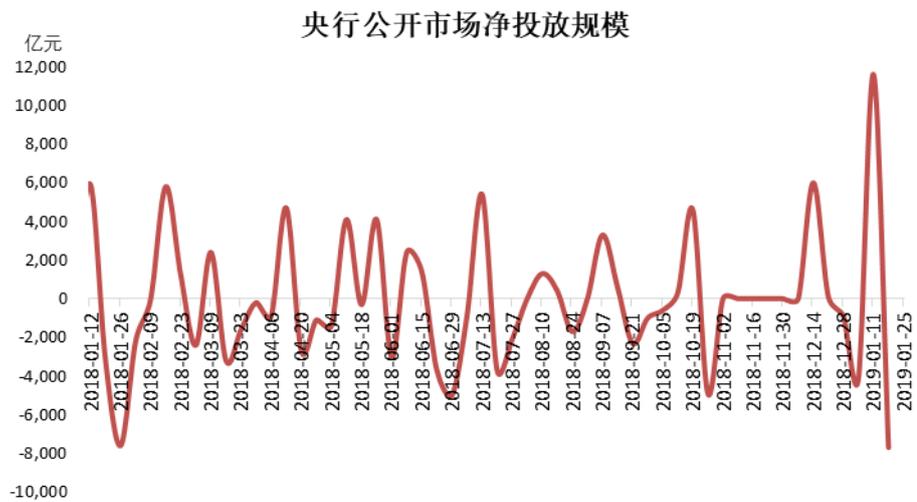
3、流动性和市场利率

上周央行未发行逆回购，有7700亿逆回购到期，发行国库现金定存1000亿，开展TMLF操作2575亿元。本周央行没有逆回购到期。

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4.28%、4.38%和4.43%，短期和长期利率轻微下降，中期利率小幅上升。

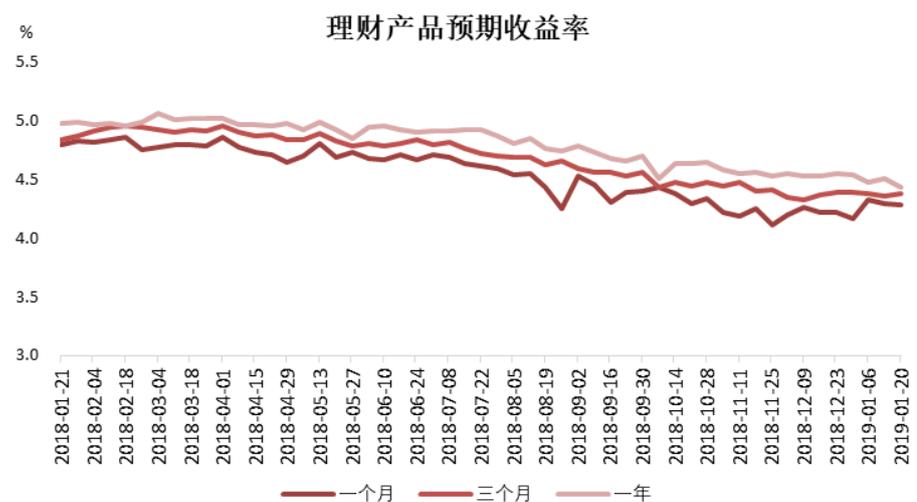
上周，同业存单实际发行规模2697.1亿元，平均票面利率3.03%，发行规模下降，发行利率小幅下降。

图表4：上周央行未进行逆回购操作



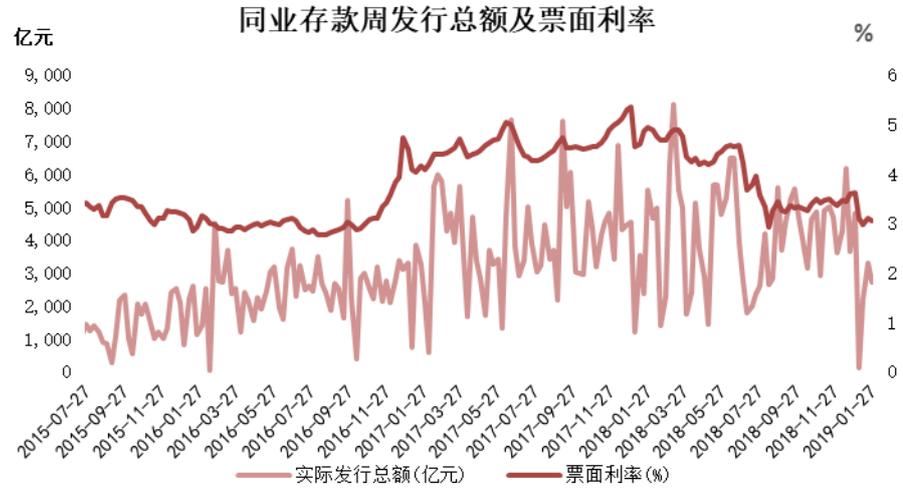
资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表5：上周理财产品收益率保持稳定



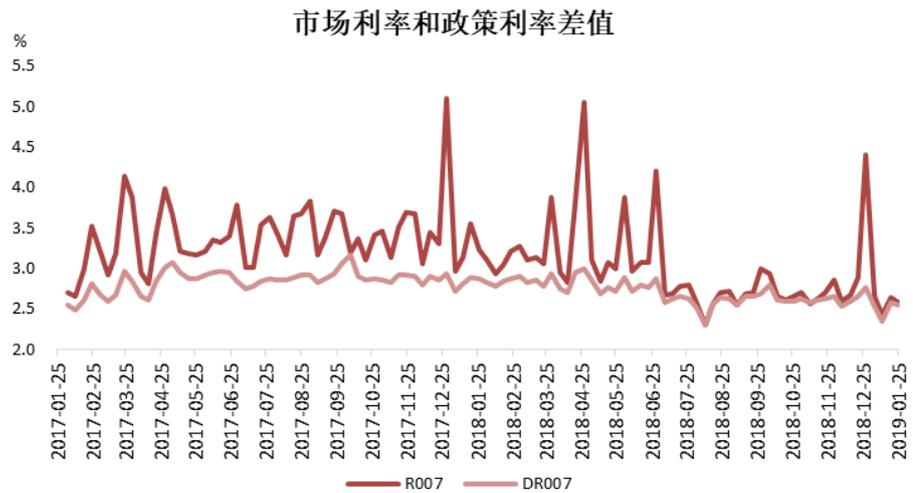
资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表6: 同业存单实际发行规模2697.1亿元, 平均票面利率3.03%



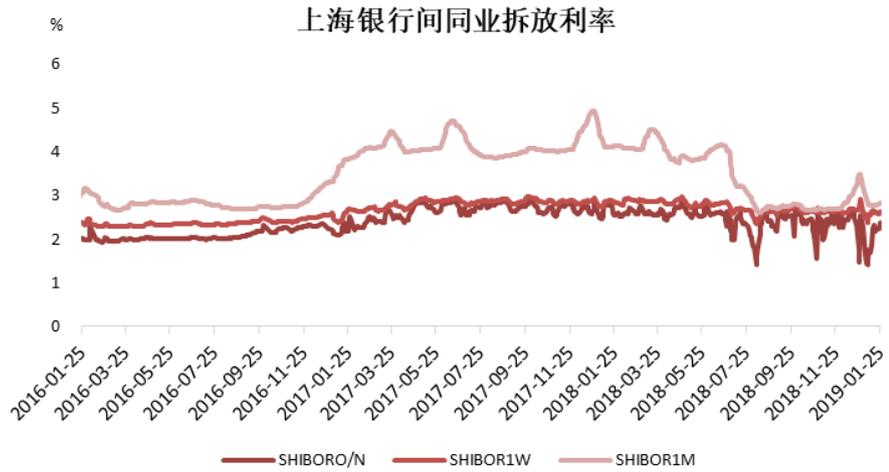
资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

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24日，为提高银行永续债（含无固定期限资本债券）的流动性，支持银行发行永续债补充资本，中国人民银行决定创设央行票据互换工具（CBS），公开市场业务一级交易商可以使用持有的合格银行发行的永续债从中国人民银行换入央行票据。同时，将主体评级不低于AA级的银行永续债纳入中国人民银行中期借贷便利（MLF）、定向中期借贷便利（TMLF）、常备借贷便利（SLF）和再贷款的合格担保品范围。

资料来源：央行

央行：1月25日，中国人民银行开展了2018年度普惠金融定向降准动态考核。在政策激励下，与上年相比，更多金融机构达到普惠金融定向降准标准，可分别享受0.5个或1.5个百分点的存款准备金率优惠。此次动态考核净释放长期资金约2500亿元，加上1月4日宣布下调金融机构存款准备金率1个百分点置换中期借贷便利后净释放的长期资金3000多亿元，以及1月23日开展的2575亿元定向中期借贷便利操作，上述三项措施共释放长期资金约8000亿元。

资料来源：央行

央行：1月25日，中国银行在银行间债券市场成功发行400亿元无固定期限资本债券，可提高中国银行一级资本充足率约0.3个百分点，全场认购倍数超过2倍，票面利率为4.50%，较本期债券基准利率（前5日五年期国债收益率均值）高出157bp。本次债券吸引了境内外的140余家投资者参与认购，涵盖商业银行、保险公司、证券公司、财务公司、证券投资基金、理财产品等境内债券市场主要投资人，以及央行、保险公司和资产管理公司等境外机构。

资料来源：央行

财政部：1月23日，财政部国库司、预算司和税政司相关负责人对2019积极的财政政策进行了分析和解读。前瞻2019年，财政部门将按照党中央、国务院决策部署，在全面落实已出台的减税降费政策的同时，抓紧研究更大规模的减税、更为明显的降费；实施积极的财政政策，一个重要途径就是扩大财政支出规模。进一步调整优化财政支出结构；扩大地方政府专项债券规模，增加地方政府专项债券规模，有利于增加有效投资，拉动经济增长，是今年积极财政政策发力的一大方向。

资料来源：财政部

银保监会：为支持商业银行进一步充实资本，优化资本结构，扩大信贷投放空间，增强服务实体经济和风险抵御能力，丰富保险资金配置，银保监会将允许保险机构投资符合条件的银行二级资本债券和无固定期限资本债券。

资料来源：银保监会

4.2 公司要闻

增资

成都银行：本次上市流通的限售股为本公司首次公开发行限售股，共计1505247734股，共涉及5565名股东，锁定期为自本公司股票上市之日起12个月，该部分限售股将于2019年1月31日锁定期届满并上市流通。

资料来源：成都银行

业绩公告

长沙银行：截至2018年12月末，本行总资产5,266.30亿元，较上年末增长11.92%；客户存款3,412.02亿元，较上年末增长1.36%；客户贷款和垫款1,971.22亿元，较上年末增长31.83%。2018年度，实现营业收入139.41亿元，较上年同期增长14.95%；不良贷款率1.29%，较上年末上升0.05个百分点。

资料来源：长沙银行

光大银行：2018年度，本集团实现营业收入1,102.44亿元，比上年增长20.03%；截至2018年末，本集团资产总额43,577.43亿元，比上年增长6.59%；截至2018年末，本集团不良贷款率1.59%，与上年末持平。

资料来源：光大银行

成都银行：2018年度，本公司实现营业收入115.18亿元，增长19.31%。截至2018年末，总资产4,920.85亿元，增长13.24%；不良贷款率1.54%，较年初下降0.15个百分点；逾期90天以上贷款占比1.50%，较年初下降0.72个百分点

资料来源：成都银行

招商银行：2018年，本集团实现营业收入2,486.56亿元，同比增加277.59亿元，增幅12.57%；利润总额1,064.80亿元，同比增加158.00亿元，增幅17.42%；资产总额67,458.38亿元，较上年末增加4,482.00亿元，增幅7.12%；负债总额62,021.80亿元，较上年末增加3,879.34亿元，增幅6.67%；不良贷款率1.36%，较上年末下降0.25个百分点。

资料来源：招商银行

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25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	5.52	0.96	0.87	0.80	增持
601939.SH	建设银行	6.86	7.66	8.45	6.81	0.99	0.89	0.81	增持
600036.SH	招商银行	17.69	19.87	22.18	28.52	1.61	1.44	1.29	增持
002142.SZ	宁波银行	10.31	12.57	13.86	17.37	1.68	1.38	1.25	增持
601128.SH	常熟银行	4.71	5.30	5.89	6.41	1.36	1.21	1.09	增持
601229.SH	上海银行	16.27	13.87	15.95	11.18	0.69	0.81	0.70	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