

# 银行

证券研究报告  
2019年01月30日

## 2月策略：政策与资金驱动，反弹行情或延续

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

廖志明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517070001

liaozhiming@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业点评:关于银行永续债政策的几点看法》 2019-01-25
- 《银行-行业专题研究:从基金持仓看银行股:18Q4 持仓小幅下降, 低估值高安全边际受认可》 2019-01-24
- 《银行-行业点评:12月金融数据点评:信贷延续回暖, 社融增速基本企稳》 2019-01-15

### 政策与资金驱动，1月银行板块表现较好

在《1月策略：稳信用政策加码与经济下行的角力》中，我们提示政策驱动下的银行股机会。19年初至1月29日收盘银行（中信）指数涨幅7.15%，明显跑赢沪深300指数（5.38%）及上证综指（3.62%），板块表现较好。我们1月金股-平安银行年初至今涨幅超17%，为当月A股表现最好的银行股。

我们认为，经济差银行股不一定差，因为股价或已反映悲观预期。1月银行板块表现较好，主要是1) 18年12月板块下跌较多，很低的PB估值反映了悲观的预期；2) 宽信用政策加码，市场对1月信贷及社融预期较好，情绪好转；3) 诸多银行业绩快报落地消除不确定性；4) 截至1月28日，北上资金净流入银行板块达65亿元，位居A股各板块前三，支撑估值修复。

### 政策加码对冲经济下行，资金面利好明显，2月反弹行情或延续

经济差，市场有预期。18Q4单季度实际GDP增速下行至6.4%，为09年以来最低。18年12月，出口金额（季调）增速环比大幅下滑至-4.4%，官方PMI已下行至49.4%，PPI下滑至0.9%，为16年9月以来最低位。政策加码对冲经济下行。一般而言，社融增速领先名义GDP增速1-2个季度。宽信用政策加码，我们预计社融增速已基本企稳，将很快回升，经济年中或企稳。

资金面利好明显，支撑板块估值回升。一方面，19年MSCI的A股纳入因子从当前5%逐步提升到20%，A股纳入富时新兴市场指数，外资流入A股增量将较多，低估值高股息率的银行板块受益将显著；另一方面，1月28日，银保监会称，“银保监会鼓励保险公司使用长久期账户资金，增持优质上市公司股票和债券”，银行板块一直以来受保险资金青睐，或将进一步受益。

当前银行（中信）指数PB(If)估值仅0.86倍，估值低。一方面，经济下行较快，另一方面，政策加码且资金面利好明显，银行股反弹行情亦存震荡风险。个股方面，我们持续主推受经济下行影响小的零售银行龙头-平安和招行，看好低估值且基本面或有改善的光大、交行、兴业等。

### 2月金股-光大银行：估值很低且基本面或有改善，攻守兼备

营收增速上行，净利增速或有压低。18年营收增速20.0%，18Q4单季度营收同比增25.3%，营收增速持续上升。18年净利润增速同比增6.7%（3Q18为9.1%），18Q4单季度净利润增速为-3.5%，系因主动大幅计提拨备。

资产质量改善明显。18年末，不良率1.59%，环比微升1bp。1H18关注贷款率较年初下降62bps至2.35%；逾期贷款率较年初下降17bps至2.28%。

我们认为，光大银行自17年中以来资产质量持续改善，未来不良压力不大。新董事长到位后，经营出现积极变化，前景看好，且当前估值仅0.72倍PB(If)，安全边际较高。维持6.25元/股的目标价。

风险提示：经济超预期下行导致资产质量大幅恶化；贷款利率大幅下行等。

### 重点标的推荐

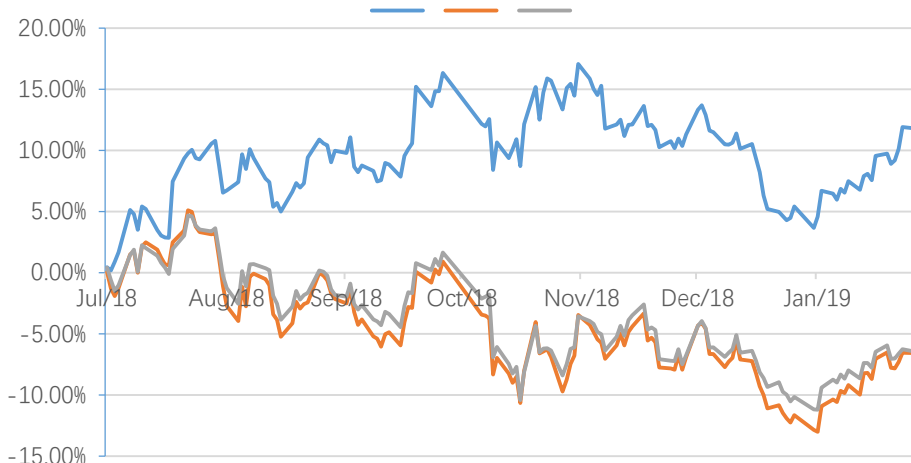
股票代码	股票名称	收盘价 2019-01-29	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
601818.SH	光大银行	4.00	买入	0.60	0.64	0.69	0.77	6.67	6.25	5.80	5.19
000001.SZ	平安银行	11.00	买入	1.35	1.45	1.62	1.96	8.15	7.59	6.79	5.61
601166.SH	兴业银行	16.13	买入	2.75	2.92	3.17	3.50	5.87	5.52	5.09	4.61
601328.SH	交通银行	6.14	增持	0.95	1.00	1.07	1.15	6.46	6.14	5.74	5.34
600036.SH	招商银行	28.64	买入	2.78	3.19	3.58	3.99	10.30	8.98	8.00	7.18

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



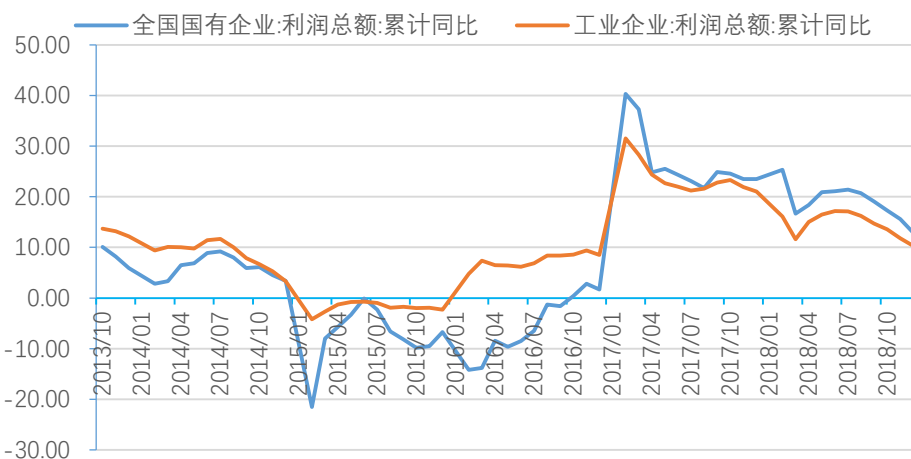
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

图 1: 19 年初以来银行 (中信) 指数表现较好, 跑赢沪深 300 及上证综指 (截至 1 月 29 日收盘)



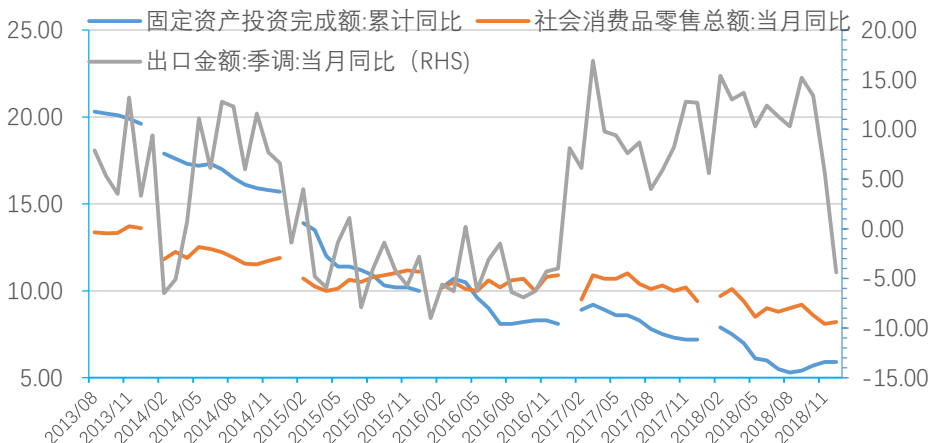
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 18Q3 以来, 规模以上工业企业及国企利润增速明显下行 (%)



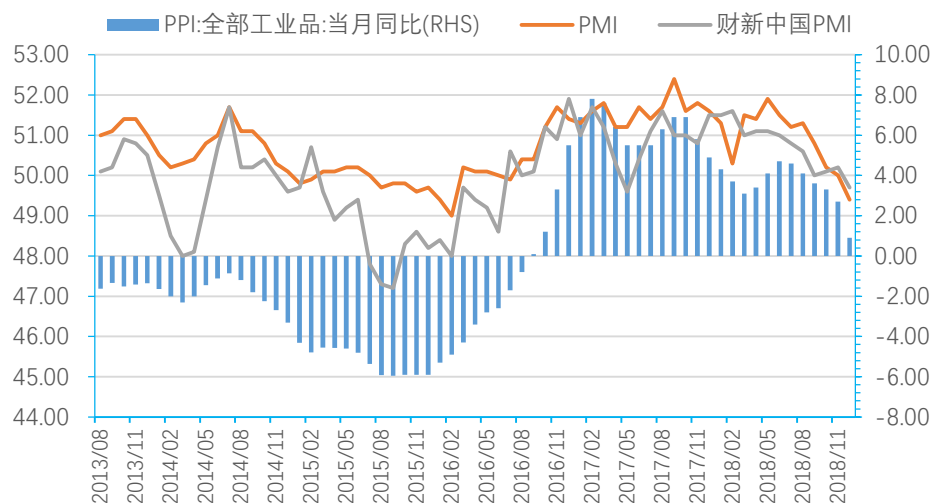
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 3: 政策宽松之下, 18Q4 投资增速环比微升, 但消费及出口增速下行明显 (%)



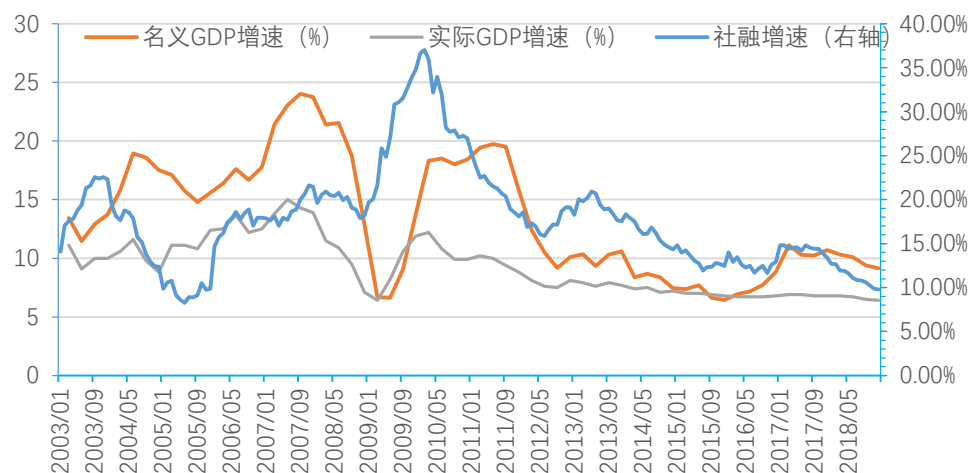
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 18Q3 以来, 官方 PMI 与财新中国 PMI 均明显下滑, PPI 走低 (%)



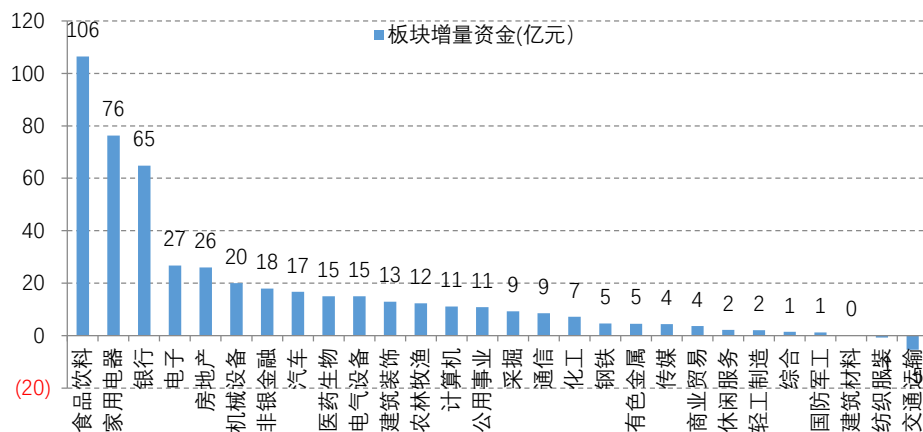
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 5: 一般而言, 社融增速领先名义 GDP 增速 1-2 个季度



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 6: 截至 1 月 28 日收盘, 19 年初以来北上资金净流入银行板块达 65 亿元



资料来源: WIND, 天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com