

银行

证券研究报告
2019年02月26日

3月策略：关注银行补涨行情

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

2月银行板块表现尚可，但明显跑输大盘

作者

在《2月策略：政策与资金驱动，反弹行情或延续》中，我们提示政策及资金驱动下，预计银行股反弹行情延续。2月初以来（截至2月25日收盘），银行板块上涨8.64%，大幅跑输同期沪深300的16.49%涨幅，存有补涨空间。我们全年主推标的-平安银行年初至今涨幅33.8%，为A股除次新股以外表现最好的银行股。

廖志明 分析师
SAC执业证书编号：S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com

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。2月银行板块表现尚可，但明显跑输，主要是1)宽信用政策逐步发挥效果，大超预期的1月信贷及社融数据提振市场情绪；2)成长股表现亮眼，部分资金或调仓银行股至成长股，导致银行股表现相对一般。

行业走势图



资料来源：贝格数据

政策与资金驱动，关注银行补涨行情

相关报告

资产质量或好于预期。一般而言，社融增速领先名义GDP增速1-2个季度。我们认为，19年1月社融增速迎来拐点，随着宽信用政策发挥效果，以及1H18表外融资大降导致社融低基数，预计未来半年社融增速持续走高。一方面，监管要求银行按照审慎的风险管理标准去投放贷款，另一方面，宽信用政策加码之下，经济或企稳，资产质量或好于预期。

- 《银行-行业点评:评央行18Q4货政报告：信用已见稳，货币尚可松》2019-02-23
- 《银行-行业专题研究:1月金融数据的几个重要信号》2019-02-17
- 《银行-行业点评:评中办国办0214通知：更高级别的对症下药》2019-02-15

资金面利好明显，支撑板块估值上升。一方面，海外被动指数纳入A股程度逐步提升，外资流入或较多，年初以来北上资金净流入银行板块已达127亿；另一方面，银行板块或受益于“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”政策。

当前银行（中信）指数估值0.92倍PB(lf)，约0.84倍19PB，政策与资金驱动下，板块估值上看1倍19PB，估值存较大上行空间。个股方面，我们主推基本面较好且股价弹性较大的平安、兴业、常熟、贵阳等。

3月金股-平安银行：Fintech+流量，零售转型龙头

短期看点：受益于较低的市场利率，负债压力缓解，1H19净息差有望改善；受益于平安信托财富管理业务无偿转入平安银行，私行业务有望大幅增长。

中期看点：对公不良出清，资产质量好转。对公不良持续出清。13年以来持续大幅地核销处置不良贷款以及18年不良偏离度大降；叠加过往数年信贷结构的大幅调整，资产质量有望明显改善，带来较大的业绩弹性。

长期看点：智能化零售转型，ROE提升。零售业务规模与招行仍相距甚远，提升空间大。依托平安集团客户及流量入口，充分拥抱Fintech的大趋势，有望成长为智能化零售银行龙头，ROE提升。

我们认为，平安银行零售转型成效明显，资产质量改善，19年业绩增速有望明显提升，给予1.1倍19年PB目标估值，对应15.85元/股。

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

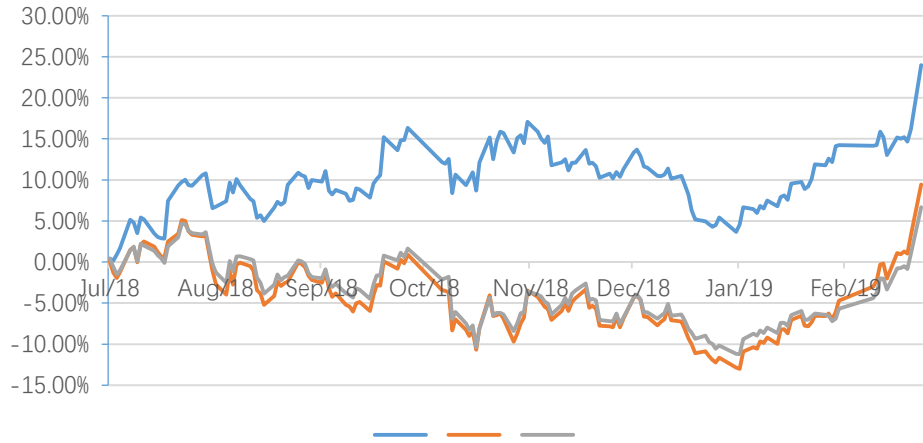
股票代码	股票名称	收盘价 2019-02-25	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000001.SZ	平安银行	12.55	买入	1.35	1.45	1.62	1.95	9.30	8.66	7.75	6.44
601166.SH	兴业银行	17.69	买入	2.75	2.92	3.17	3.50	6.43	6.06	5.58	5.05
601128.SH	常熟银行	7.69	买入	0.57	0.71	0.87	1.08	13.49	10.83	8.84	7.12
601997.SH	贵阳银行	13.17	增持	1.97	2.31	2.58	2.93	6.69	5.70	5.10	4.49
601328.SH	交通银行	6.54	增持	0.95	1.00	1.07	1.15	6.88	6.54	6.11	5.69

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



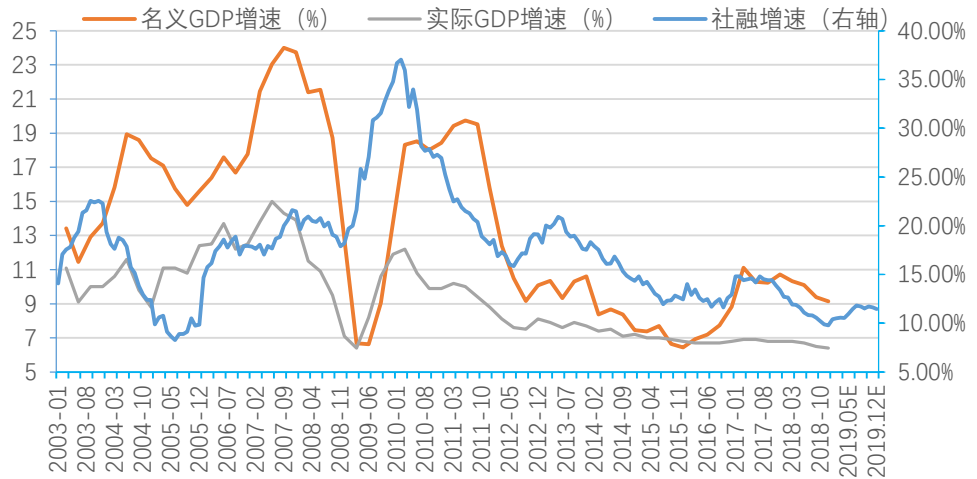
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

图 1: 2 月初以来, 银行板块上涨 8.64%, 大幅跑输同期沪深 300 的 16.49% 涨幅 (截至 2 月 25 日收盘)



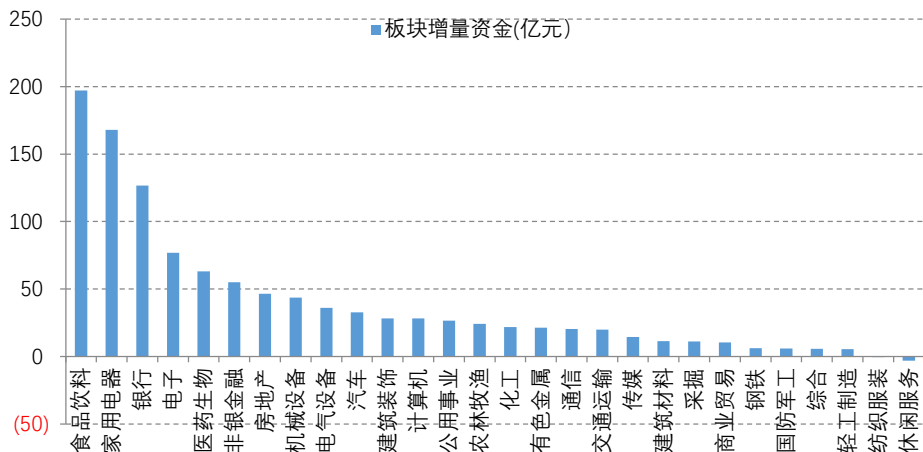
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 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 3: 截至 2 月 25 日收盘, 19 年初以来北上资金净流入银行板块达 127 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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com