

银行

证券研究报告
2019年03月03日

低估值与资金面利好，关注补涨行情

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

廖志明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com

林瑾璐

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517090002
linjinlu@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:业绩平稳, 关注补涨》 2019-02-27
- 《银行-行业点评:评银保监会 0225 通知: 政策力促服务民企, 关注银行补涨行情》 2019-02-26
- 《银行-行业研究简报:3 月策略: 关注银行补涨行情》 2019-02-26

板块估值处于历史较低水平。板块较年初上涨 20%，但当前估值仅 0.82 倍 19PB，6.2 倍 PE (TTM)；而板块平均 ROE 达 14.2% 高于其他板块平均水平；横向比较，估值偏低；亦处于银行历史 PB 估值的低位区间。

息差与不良或维持平稳，基本面预期不必过于悲观。1) 监管鼓励银行多渠道补充资本，叠加宽信用政策之下，19 年银行规模增速有望维持较高；2) 市场利率维持低位，仍可缓解部分行 1H19 负债成本压力；而新投放信贷利率下行对 19 年资产端利率影响或不明显，息差或维持平稳；3) 过去连续 5 年大力核销处置不良资产，叠加近 2 年向零售倾斜的信贷结构调整，支撑资产质量平稳或向好；4) 资管新规对银行中收影响的最大时期或已过去。综合来看，对银行基本面预期不必过于悲观，也不该简单划等号于 08-09 年宽松周期带来的后续银行风险暴露问题。

北上资金持续青睐银行板块，外资、险资等中长线资金布局力度或将加大。

1) 年初以来北上资金净流入银行板块规模居前，持续青睐大盘蓝筹股。年初以来，北上资金净流入银行板块近 140 亿，在各板块中居前三，仅次于食品饮料和家电板块。外资投资风格相对稳健，持续青睐 A 股大盘蓝筹股。

2) 在切换至 IFRS9 新会计准则下，保险资金权益投资更倾向于增持低估值高分红标的，以平抑对利润表波动的影响。叠加近期监管“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”的宽松政策，银行板块或是险资权益投资提升的较大受益者。

3) 伴随海外指数纳入 A 股程度不断提升，我们预计年内为银行板块带来约 700 亿增量资金。险资、外资等中长线资金在未来两年布局力度的加大，将对基本面平稳的银行板块投资逻辑形成较强支撑。

投资建议：低估值基本面平稳，关注银行补涨行情

当前时点，资金与政策共同驱动，银行基本面平稳，我们继续看多银行板块。预计整体估值或将修复至 1 倍 19PB 水平。主推 19 年基本面向上且弹性大的平安银行、常熟银行、兴业银行、光大银行、江苏银行、贵阳银行等。

平安银行零售转型成效明显，资产质量改善，受益于主动负债成本压力及拨备计提压力缓解，19 年业绩增速有望明显提升。

常熟银行小微金融领跑者，具有丰富的小微业务经验及较强风控水平。预计伴随业务逐步扩张，未来 ROE 或可稳步提升。

兴业银行短期仍将受益于市场利率低位，负债成本率有进一步下行空间。机制市场化，其较强的资产端摆布能力，在 19 年或有突出表现。

贵阳银行负债低成本优势明显，资产质量压力不大，地方政府融资平台政策收紧影响或不大。高息差、不良平稳，ROE 有望维持较高水平。

风险提示：宽信用政策效果低于预期；经济下行超预期导致资产质量恶化；监管趋严影响市场情绪等。

重点标的推荐

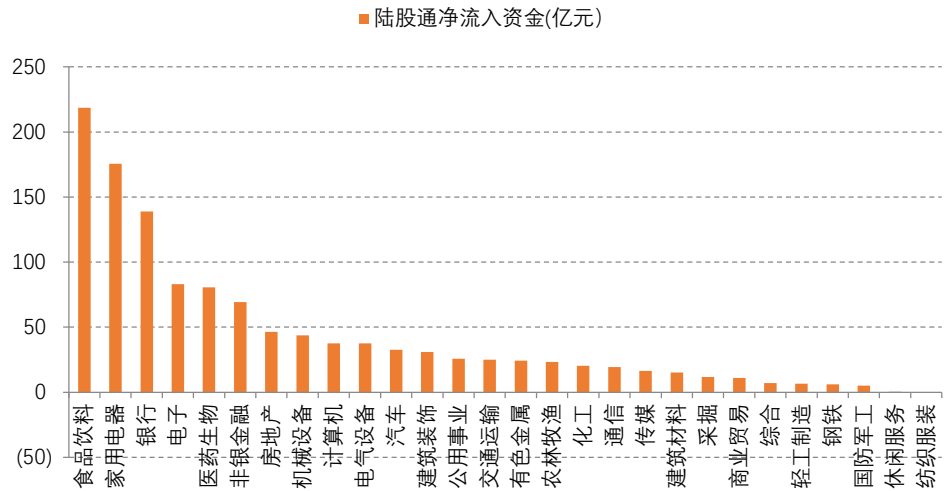
股票代码	股票名称	收盘价 2019-03-01	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000001.SZ	平安银行	12.76	买入	1.35	1.45	1.62	1.95	9.45	8.80	7.88	6.54
601128.SH	常熟银行	7.84	买入	0.57	0.71	0.87	1.08	13.75	11.04	9.01	7.26
601166.SH	兴业银行	19.30	买入	2.75	2.92	3.17	3.50	7.02	6.61	6.09	5.51
601997.SH	贵阳银行	13.55	增持	1.97	2.31	2.58	2.93	6.88	5.87	5.25	4.62

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：外资持续青睐大盘蓝筹股，年初以来陆股通资金流入银行板块达 140 亿（截至 2 月 28 日）



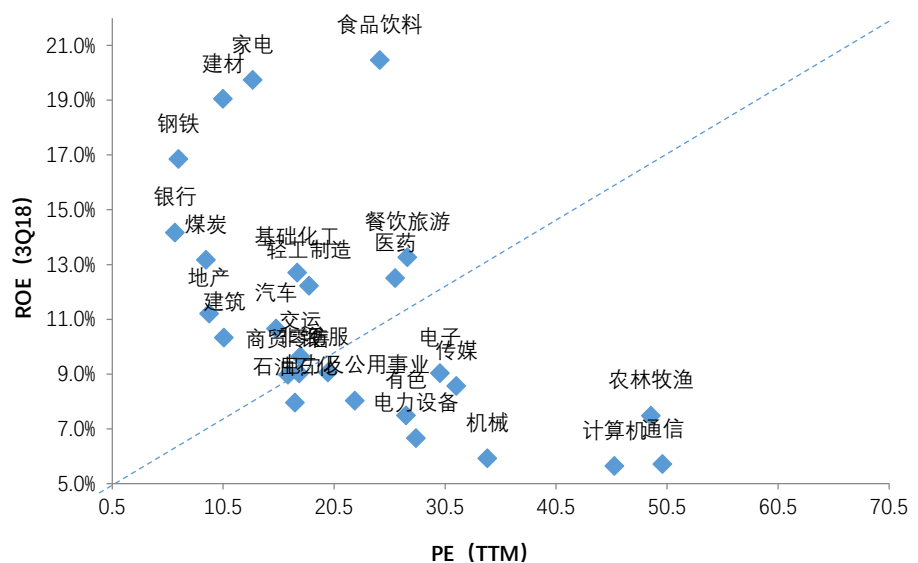
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：银行板块历史 PB (lf)



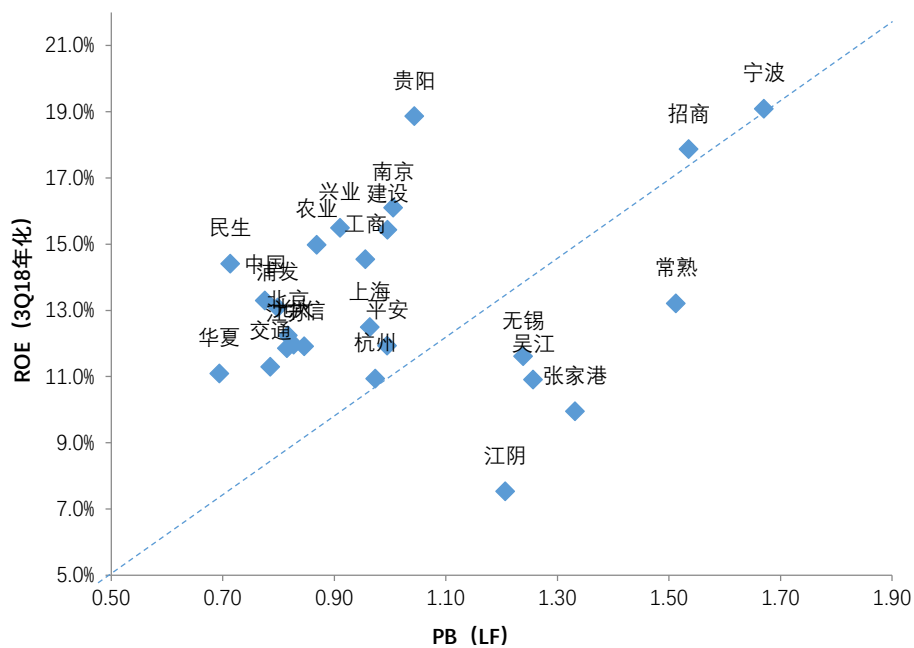
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：各板块 PE (TTM) vs ROE



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4: 各行 PB (lf) vs ROE



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