

精选紧密服务实体的个股

证券分析师：王剑 021-60875165 wangjian@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070002
证券分析师：陈俊良 021-60933163 chenjunliang@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519010001

主要内容：

■ 市场表现回顾

2月份中信银行指数上涨7.4%，跑输沪深300指数7.2个百分点，月末银行板块平均PB(MRQ)收于0.95x。上月首推组合月算术平均收益率4.8%，相对沪深300收益率-9.8%，相对行业指数收益率-2.6%。

■ 行业及公司重要动态

- (1) 习近平在中共中央政治局第十三次集体学习时强调深化金融供给侧结构性改革、增强金融服务实体经济能力。银保监会在2月28日吹风会上提出深入推进金融供给侧结构性改革的五个方面：一是要改善金融供给，增加有效供应、破除无效供给，二是畅通供给渠道，三是优化金融结构、促进行业回归本源，四是提高配置效率，五是降低融资成本。我们认为金融供给侧改革的主要目的是优化大中小金融机构的布局，支持发展专注于小微业务的中小金融机构，以通过市场化的建设来改善小微企业融资难、融资贵的问题。
- (2) 银保监会披露银行业四季度监管数据。a) 2018年商业银行净利润同比增长4.7%，增速环比前三季度下降1.2个百分点，比去年同期下降1.3个百分点。b) 2018年末全行业不良贷款率1.83%，环比三季度末下降0.06个百分点；2018年末商业银行关注率3.13%，环比三季度末下降0.12个百分点；2018年末拨备覆盖率186%，环比三季度末上升3个百分点。从分类型银行来看，大行不良贷款率继续回落、拨备覆盖率继续回升且回升幅度较大，农村金融机构在二季度一次性将逾期90天以上贷款纳入不良之后，不良贷款率也在逐渐下降、拨备覆盖率有所回升，股份行、城商行不良贷款率仍在上升、拨备覆盖率下降，其中城商行可能部分是因为逾期90天以上贷款纳入不良导致。c) 2018年四季度行业净息差环比继续回升，其中大行/股份行/城商行/农村金融机构环比三季度分别回升2/3/4/7bps，小型银行净息差回升幅度相对较大，可能主要是受益于货币市场利率处于较低水平。
- (3) 央行披露2019年1月份金融数据。1月份新增人民币信贷3.23万亿元，比去年同期多增3300亿，主要收益于企业短期贷款与票据融资增加；1月份新增社融4.64万亿，同比多增1.57万亿；余额同比增速10.4%，是2017年7月份以来（可比口径下）首次回升。1月份社融数据显示出宽货币向宽信用的传导路径比去年更为顺畅，尤其是非标融资压力出现缓和。
- (4) 央行发布2018年四季度货币政策执行报告。报告数据显示四季度银行新发放一般贷款利率5.91%，较9月份大幅下降28bps。我们认为贷款利率的下降部分原因是受到货币市场利率降低的传导影响，但更主要的应该是普惠金融利率调整导致。贷款利率的回落可能会对明年行业净息差产生一定程度的不利影响，但幅度不大。

■ 主要盈利驱动因素跟踪

行业总资产规模同比增速在个位数波动。商业银行2018年12月份总资产同比增长6.8%，环比上升0.2个百分点。2018年下半年以来货币环境较为宽松，但行业总资产增速一直在7%附近波动，主要是实体经济融资需求不足、监管从严所致。分类型银行来看，不同类型银行的资产增速都在个位数范围内波动，其中大行增速在6.5%左右、股份行在4%左右、城商行在8%左右波动；

市场利率下行。(1) 上月十年期国债收益率月均值3.12%，环比持平；Shibor3M月均值2.81%，环比下降19bps。货币市场利率近几个月在低位有所波动；(2) 上月主要政策性利率保持平稳，没有变化；

工业企业偿债能力继续回落。2018年12月份全国规模以上工业企业利息保障倍数（12个月移动平均）环比下降9个百分点至671%，维持了2018年以来的下降趋势。12月份规模以上工业企业亏损面仍在继续上升，反映出企业利润分化很大，相应地，我们估计银行的资产质量也将有很大分化，中小银行资产质量压力会更大一些。

■ 投资建议

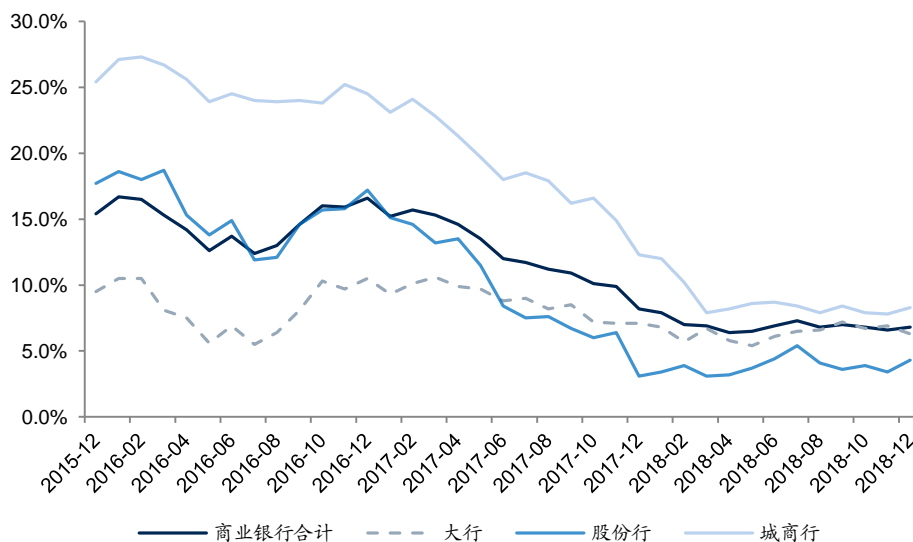
银行板块估值在2月份经历了一轮修复，叠加3月初的上涨，目前板块平均PB（lf）达到0.95x，但距离最近五年平均水平（1.02x）仍有一定距离。考虑到2019年行业整体面临净息差增幅回落以及资产质量面临一定下行压力，我们预计未来一年行业收益仍以赚取ROE为主。我们维持行业“超配”评级，在个股方面建议优先选择以大型企业为主要客群、基本面稳健、估值低的大型银行，和以中小微企业为主要服务对象、风控能力突出、估值相对合理的小型银行，推荐工商银行、农业银行、宁波银行、常熟银行的“哑铃型”组合。

■ 风险提示

若宏观经济大幅下行，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差的负面影响、经济下行时期企业利润收窄对行业资产质量产生较大冲击。

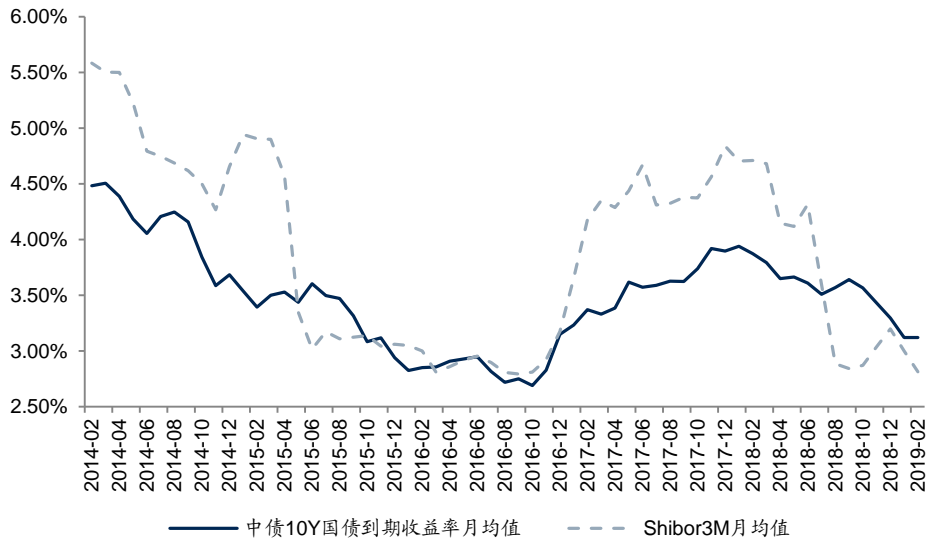
关键图表：

图 1：商业银行分类型总资产同比增速



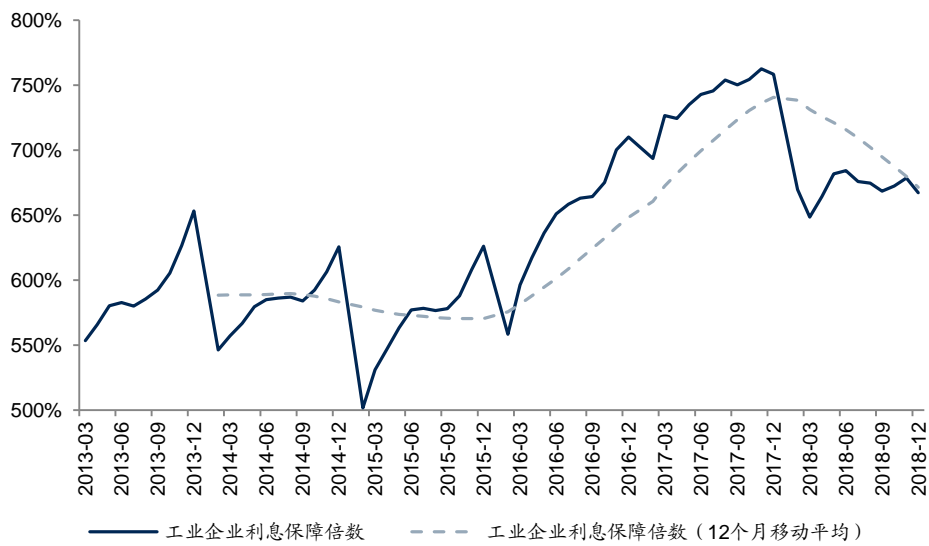
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2: 重要利率走势



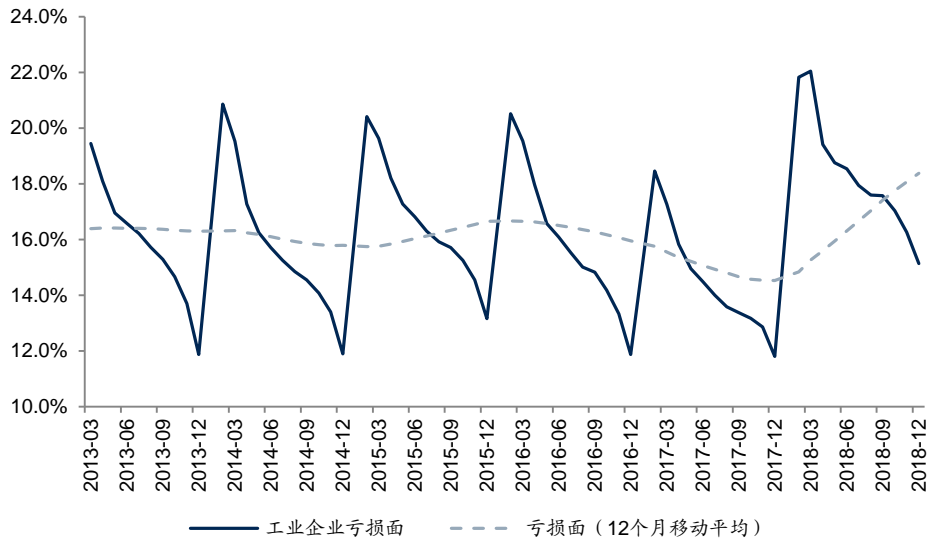
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 规模以上工业企业利息保障倍数



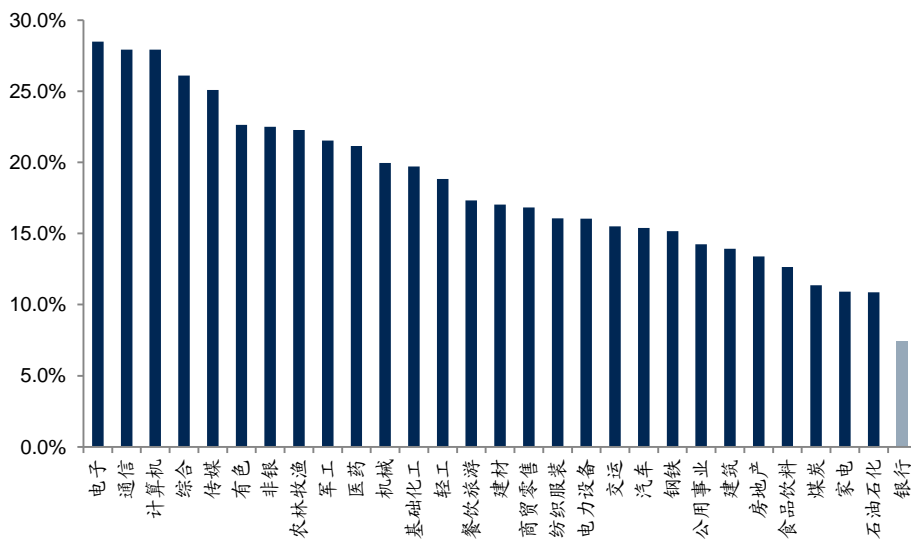
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 规模以上工业企业亏损面



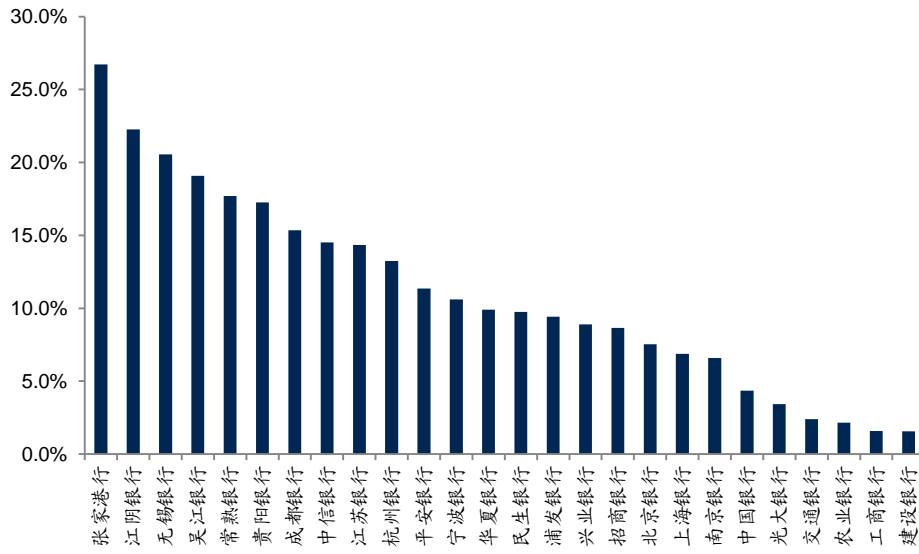
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 29 个中信一级行业月涨幅排名



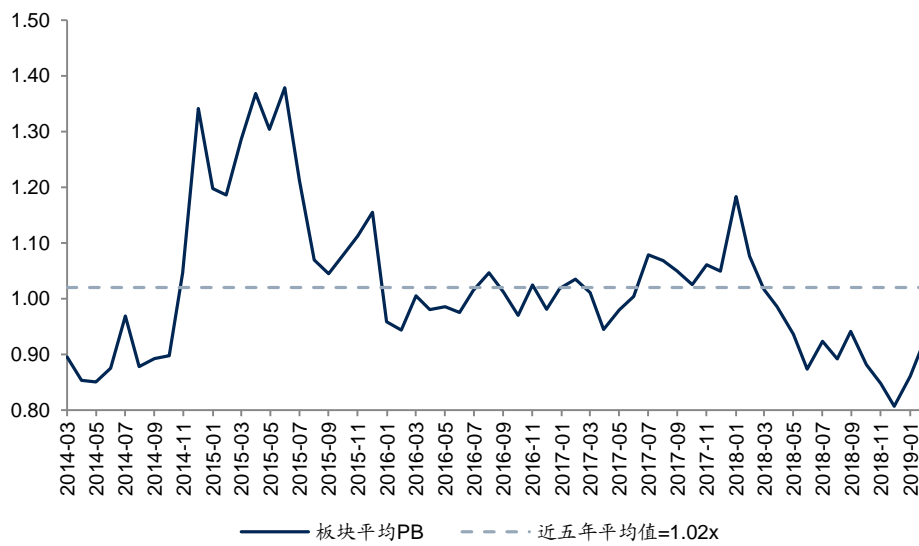
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6：银行板块个股月涨跌情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7：银行板块平均 PB(MRQ)走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 板块平均 PB 使用 16 家老上市银行 PB(MRQ)的算术平均值计算。

表 1: 估值表

收盘日: 2019/3/4	收盘价 (元)	ROE			归母净利润同比			PB			PE		
		2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
601398.SH 工商银行	5.86	14.0%	13.6%	13.2%	2.8%	5.3%	4.9%	1.02	0.95	0.86	7.4	7.0	6.7
601939.SH 建设银行	7.36	14.5%	13.8%	13.5%	4.7%	6.6%	6.3%	1.08	0.99	0.90	7.6	7.2	6.8
601288.SH 农业银行	3.87	14.0%	13.4%	12.9%	4.9%	7.5%	6.8%	1.01	0.87	0.79	7.1	6.6	6.2
601988.SH 中国银行	3.92	12.0%	11.9%	11.7%	4.8%	5.4%	4.9%	0.83	0.78	0.72	7.0	6.6	6.3
600036.SH 招商银行	32.69	16.3%	15.9%	16.3%	13.0%	14.7%	14.1%	1.85	1.67	1.47	11.8	10.5	9.1
601166.SH 兴业银行	19.30	14.5%	14.0%	13.5%	6.2%	8.7%	6.4%	1.03	0.91	0.82	7.2	6.6	6.2
600016.SH 民生银行	6.74	13.7%	13.1%	12.5%	4.1%	4.7%	3.5%	0.80	0.73	0.65	6.0	5.7	5.5
600000.SH 浦发银行	12.02	13.7%	12.7%	11.8%	2.2%	3.6%	2.4%	0.89	0.82	0.73	6.7	6.5	6.3
601998.SH 中信银行	6.91	10.8%	10.6%	10.5%	2.3%	5.2%	4.3%	0.93	0.88	0.81	8.2	7.8	7.4
000001.SZ 平安银行	12.99	10.9%	10.8%	10.5%	2.6%	7.0%	6.0%	1.10	1.02	0.92	10.0	9.3	8.8
601818.SH 光大银行	4.49	11.6%	11.1%	11.2%	4.0%	9.2%	7.4%	0.87	0.83	0.76	7.8	7.1	6.6
600015.SH 华夏银行	8.55	12.4%	11.4%	9.8%	0.7%	1.8%	2.1%	0.89	0.80	0.62	6.9	6.8	6.7
601169.SH 北京银行	6.63	12.2%	11.0%	10.9%	5.2%	7.4%	6.3%	0.89	0.82	0.76	7.8	7.2	6.8
601009.SH 南京银行	7.76	15.0%	15.2%	15.4%	17.0%	13.7%	11.8%	1.14	1.01	0.89	7.1	6.2	5.5
002142.SZ 宁波银行	19.92	17.5%	18.0%	18.6%	19.5%	23.1%	20.1%	2.06	1.67	1.42	11.4	9.2	7.6
600919.SH 江苏银行	7.42	13.0%	11.2%	11.2%	11.9%	10.6%	9.5%	0.94	0.84	0.75	7.2	6.5	6.0
601128.SH 常熟银行	7.89	12.3%	13.2%	14.5%	21.5%	22.3%	17.8%	1.68	1.51	1.35	13.9	11.3	9.6
平均		13.3%	12.9%	12.7%	7.3%	8.9%	7.6%	1.10	0.99	0.89	8.2	7.5	7.0

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

相关研究报告:

- 《2019年2月银行业投资策略: 避险情绪下的首选板块》 ——2019-02-01
- 《2019年1月银行业投资策略: 景气度下行预期充分, 维持超配评级》 ——2019-01-10
- 《银行业2019年投资策略: 蓄通信用》 ——2018-12-10
- 《2018年12月银行业投资策略: 低估值反映极悲观预期, 维持超配评级》 ——2018-12-10
- 《银行业专题-理财回归本源: 对监管套利的一个测度》 ——2018-12-07

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内, 股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内, 股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内, 股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内, 行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032