

银行

银行股：高股息率带来的投资机会

-银行业周报（2019年03月第3期）

评级：增持（维持）

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

研究助理：邓美君

电话：

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

研究助理：贾靖

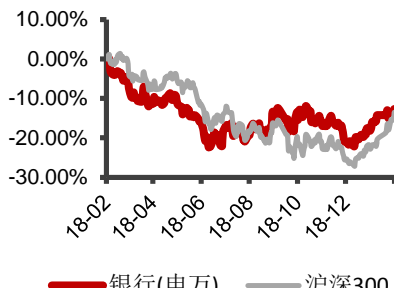
电话：

Email: jiajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	31
行业总市值(百万元)	9,737,625
行业流通市值(百万元)	6,451,011

行业-市场走势对比



相关报告

<<江阴银行 2018 年报解读：业绩增长良好，负债端成本优势深化>>2019.03.17

<<“政策”、“经济”和“市场情绪”博弈中前行-银行业周报（2019年03月第二期）>>2019.03.17

<<银行角度看2月社融数的萎缩：供给利好受限，需求压力体现>>2019.03.10

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E		
工商银行	5.58	0.77	0.79	0.82	0.85	7.26	7.06	6.80	6.55		增持
建设银行	7.03	0.92	0.96	1.01	1.05	7.63	7.29	6.94	6.67		增持
农业银行	3.72	0.55	0.58	0.57	0.61	6.74	6.41	6.49	6.07		增持
招商银行	32.3	2.46	2.78	3.19	3.45	13.1	11.63	10.13	9.37		增持

备注：

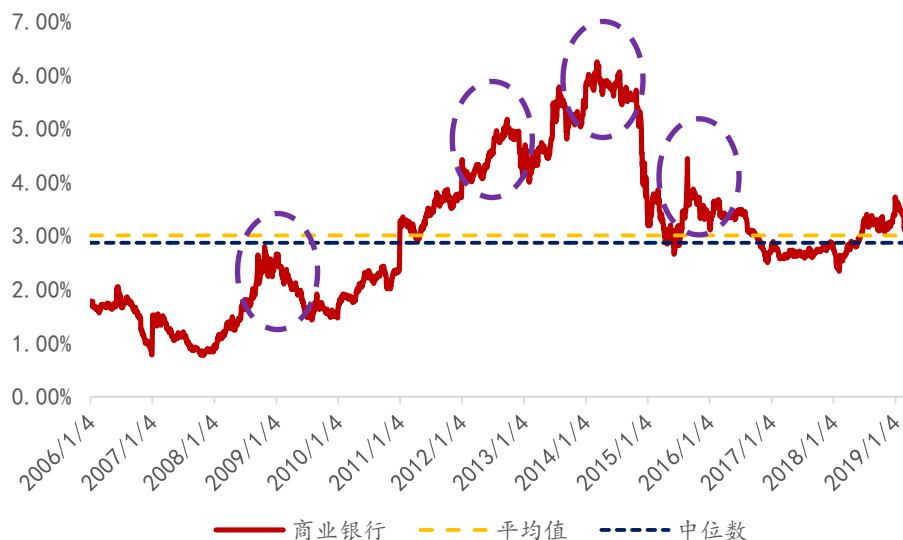
投资要点

- 银行板块股息率再度走高：**银行板块当前算术平均股息率 3.19%，从 2006 年至今的数据看，当前股息率处于较高的水平，高于均值和中位数。在货币宽松下，银行板块股息率与金融市场利率差再度走阔至高位：当前股息率高于 1 年期国债收益率近 0.7 个百分点，差值处于历史相对高位，高于平均差值的 0.35%，也高于中位数差值的 0.3%，配置价值显著。
- 投资建议：银行业绩稳健型增强，看好板块稳健收益。**社融快增，确保银行 2019 年的贷款和资产增速；净息差取决于未来的真实需求银行的资产负债结构，资产质量总体平稳。银行 1 季报业绩会好于预期。2019 年银行股投资逻辑：基本面稳健+估值稳定。今年银行所处环境：金融监管中性、总量政策弱持续、倒逼的市场化改革增加。银行业绩的稳健性会超市场预期（“弱周期”性），估值由于市场资金结构的变化而保持稳定。2019 年，银行股会带来稳健收益。
- 风险提示：**国内经济下滑超出预期；政策变动超出预期；中美双方合作推进进展不及预期。

一、银行股：流动性宽松下高股息率带来的配置价值

- **银行板块股息率再度走高：**银行板块当前算术平均股息率 3.19%，从 2006 年至今的数据看，当前股息率处于较高的水平，高于均值和中位数。

图表：银行板块股息率再度走高



来源：Wind，中泰证券研究所

- **在货币宽松下，银行板块股息率与金融市场利率差再度走阔至高位：**当前股息率高于 1 年期国债收益率近 0.7 个百分点，差值处于历史相对高位，高于平均差值的 0.35%，也高于中位数差值的 0.3%，配置价值显著。

图表：板块股息率与金融市场利率差值在历史高位



来源：Wind，中泰证券研究所

- **银行大幅超额收益的源泉：经济预期的拐点，或者流动性预期的拐点。**

资本市场的流动性拐点，会推动银行股的明显补涨行情。1、银行股之前估值包含的对经济 and 流动性悲观预期。详见我们年度策略《银行 2019 年策略：“弱周期” or “强周期”》。近期对流动性和经济触底的拐点，市场出现了分化，如果有一种拐点发生，银行股都会大幅补涨行情。2、我们的判断：经济底拐点比较难，流动性拐点是有可能的。和前几次比，这次地产和地方政府平台融资没有放开，经济转型是比较漫长的；同时市场偏好下降快、政策鼓励发展资本市场，资本市场有可能出现流动性拐点，银行会明显补涨行情，类似 2014 年银行股 3-4 季度的行情。

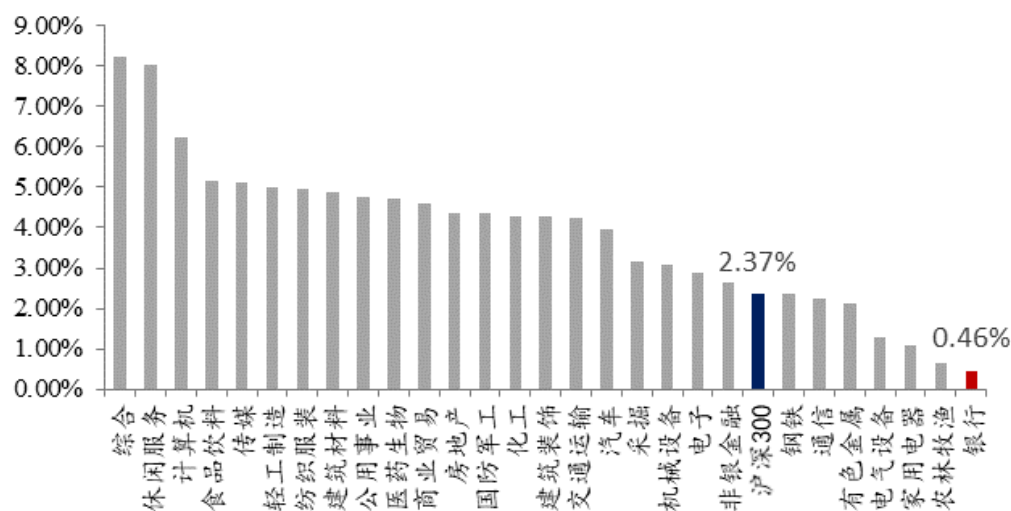
- 投资建议：银行业绩稳健型增强，看好板块稳健收益。**社融快增，确保银行 2019 年的贷款和资产增速；净息差取决于未来的真实需求银行的资产负债结构，资产质量总体平稳。**银行 1 季报业绩会好于预期。2019 年银行股投资逻辑：基本面稳健+估值稳定。**今年银行所处环境：金融监管中性、总量政策弱持续、倒逼的市场化改革增加。银行业绩的稳健性会超市场预期（“弱周期”性），估值由于市场资金结构的变化而保持稳定。2019 年，银行股会带来稳健收益。

二、本周行业数据概览

本周板块表现

- 沪深 300 周涨跌幅+2.37%，银行板块周涨跌幅+0.46%。

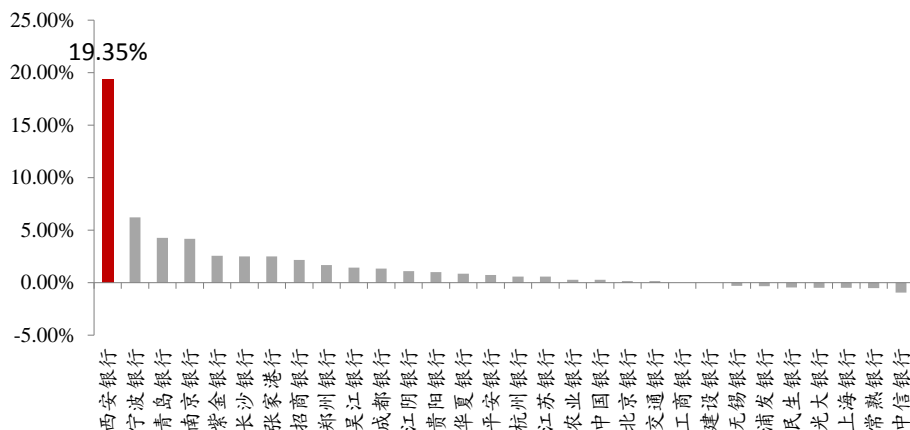
图表：本周市场板块表现



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

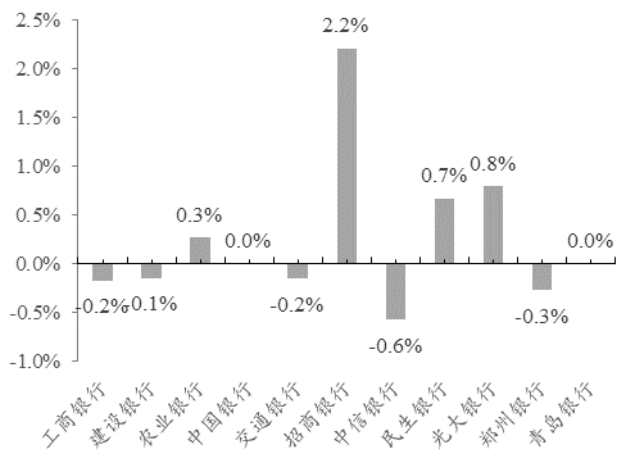
- 个股周涨幅前三为西安银行 (+19.35%)、宁波银行 (+6.21%)、青岛银行 (+4.27%)；涨幅后三为常熟银行 (-0.51%)、中信银行 (-0.94%)、兴业银行 (-1.84%)。

图表：浦发银行领涨+6.21%



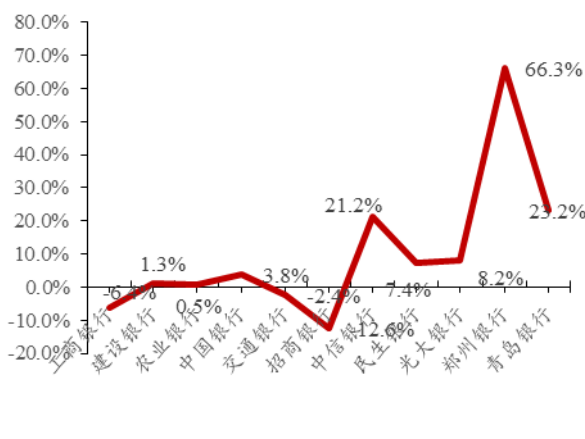
资料来源: Wind, 中泰证券研究所

图表: H 股周涨跌幅



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表: A/H 溢价情况 (截至 03 月 22 日)

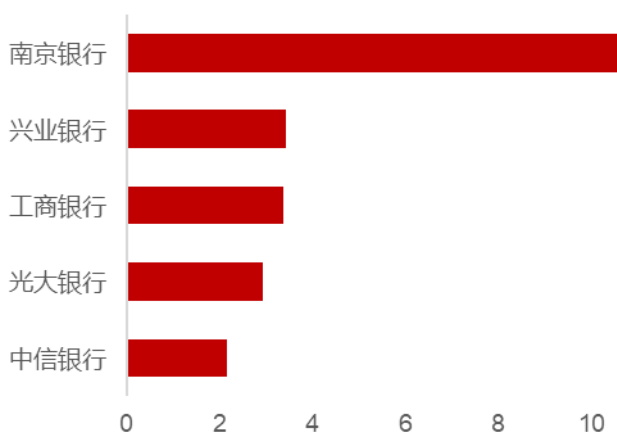


来源: Wind, 中泰证券研究所

行业资金面情况

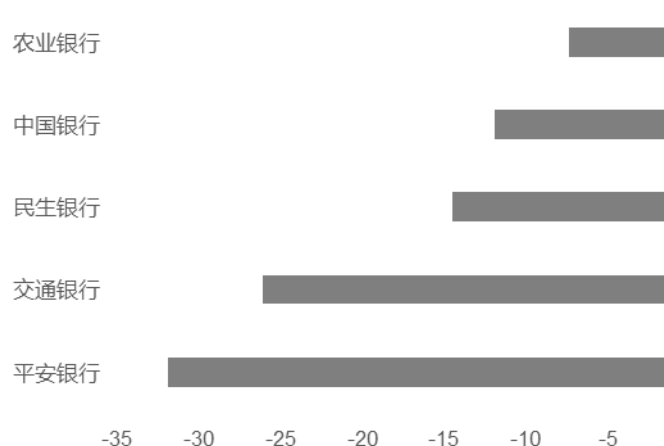
- 从本周资金面情况看, 北上资金 (沪股通、港股通) 持股增持变化前三大个股为南京银行、兴业银行、工商银行, 持股减持前三大个股为平安银行、交通银行、民生银行。南下资金 (港股通) 持股增持变化前三大个股为东亚银行、郑州银行、江西银行, 持股减持前三大个股为建设银行、农业银行、工商银行。

图表：北上资金持股量变化前五（百万）



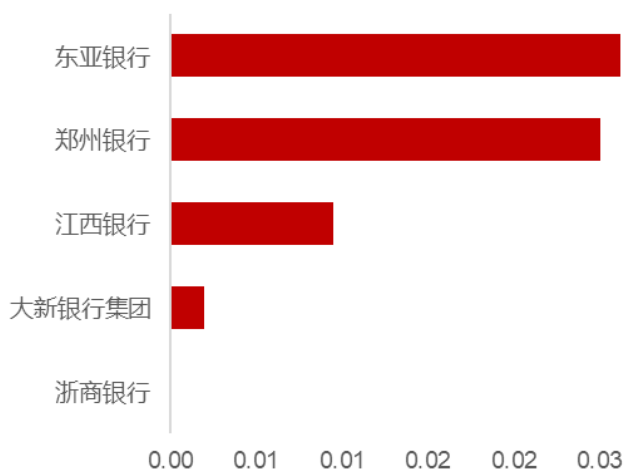
来源：Wind，中泰证券研究所

图表：北上资金持股量变化后五（百万）



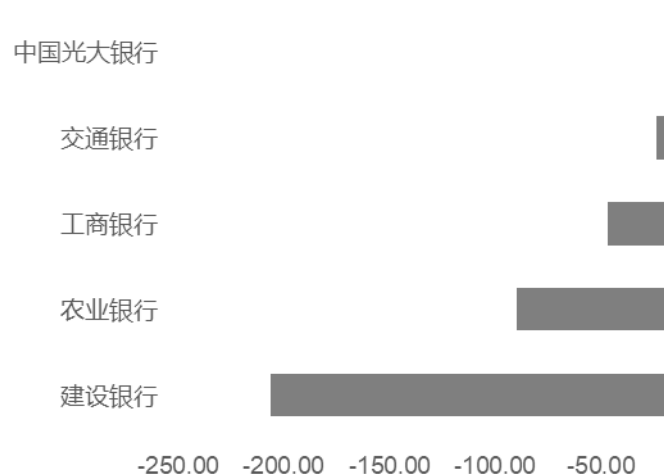
来源：Wind，中泰证券研究所

图表：南下资金持股量变化前五（百万）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表：南下资金持股量变化后五（百万）

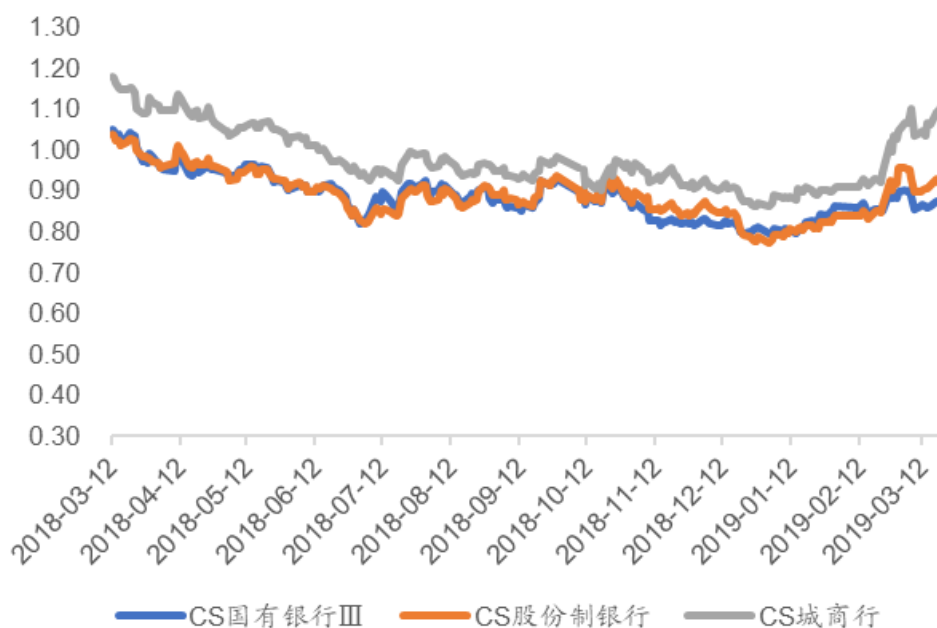


来源：Wind，中泰证券研究所

近期板块估值

- 截至3月22日,银行板块对应PB为0.98X,其中国有行对应PB为0.87X,股份行对应PB为0.92X,城商行对应PB为1.10X。

图表：银行板块估值情况

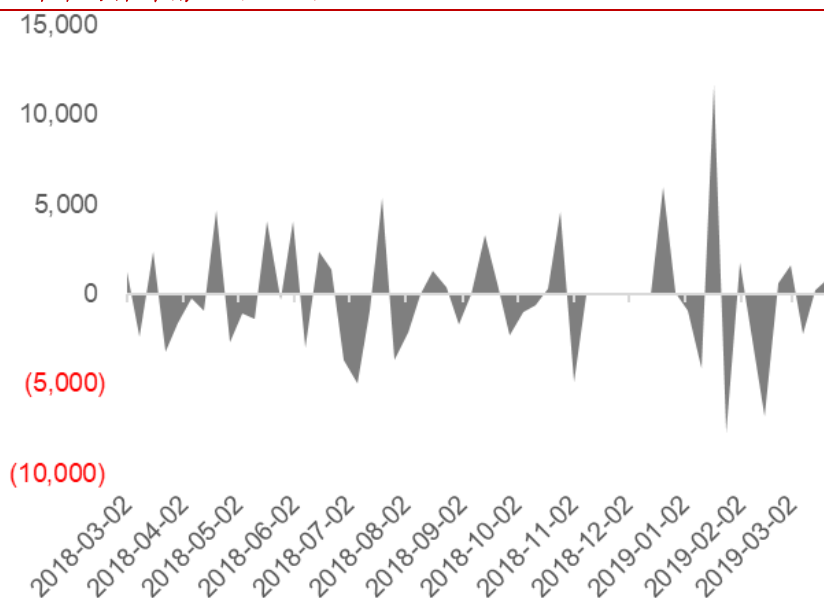


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

本周市场流动性情况

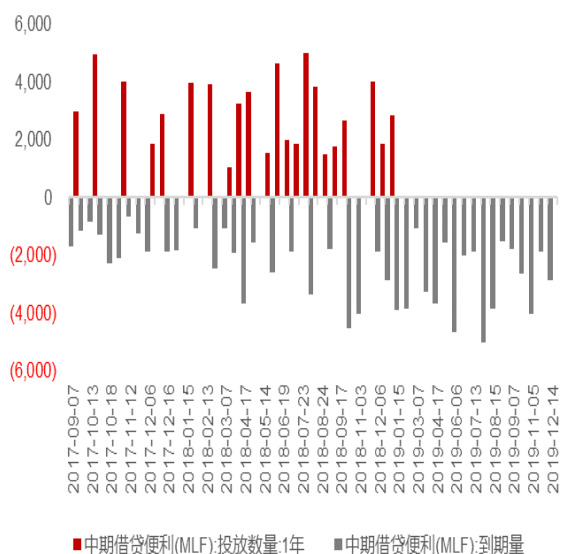
- 本周公开市场投放 1100 亿元，回笼 200 亿元，市场净投放 900 亿元。同时本周没有 MLF 到期。

图表：公开市场操作情况 (亿元)

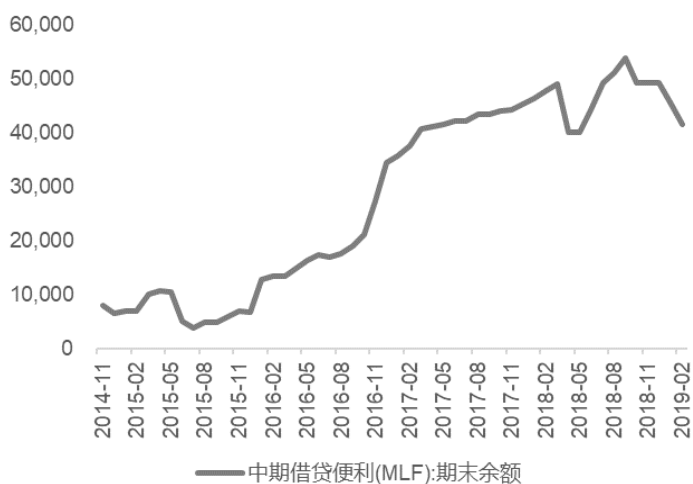


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

图表: MLF 投放/到期情况



图表: MLF 余额情况 (亿元)

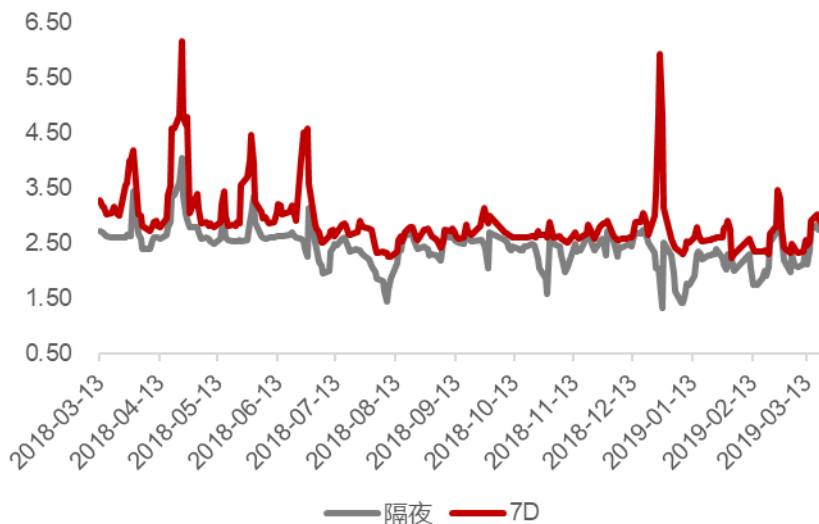


来源: Wind, 中泰证券研究所

来源: Wind, 中泰证券研究所

- 本周平均隔夜同业拆借利率为 2.7514%，较上周上行 39bp。平均七天同业拆借利率 2.8933%，较上周下降 32bp。

图表: 同业拆借利率

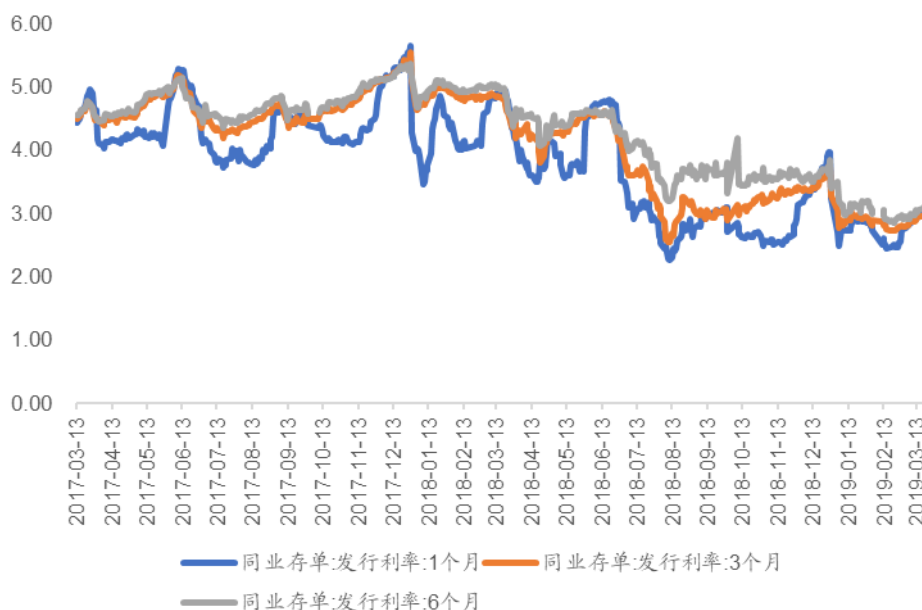


资料来源: Wind, 中泰证券研究所

同业存单利率走势

- 截至 3 月 22 日, 1M、3M、6M 期同业存单发行利率分别较上周提高 7、-5、-7bp。

图表：同业存单利率走势



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

同业存单发行量

- 3月第三周(3月18日-3月22日)同业存单共计发行7357.4亿元,较上周多发行2910.8亿元,其中1M、3M、6M、9M、1Y的同业存单较上周分别多发行232、598.6、600.2、182.2、1297.8亿元

图表：同业存单发行量和算数平均价格(亿元)

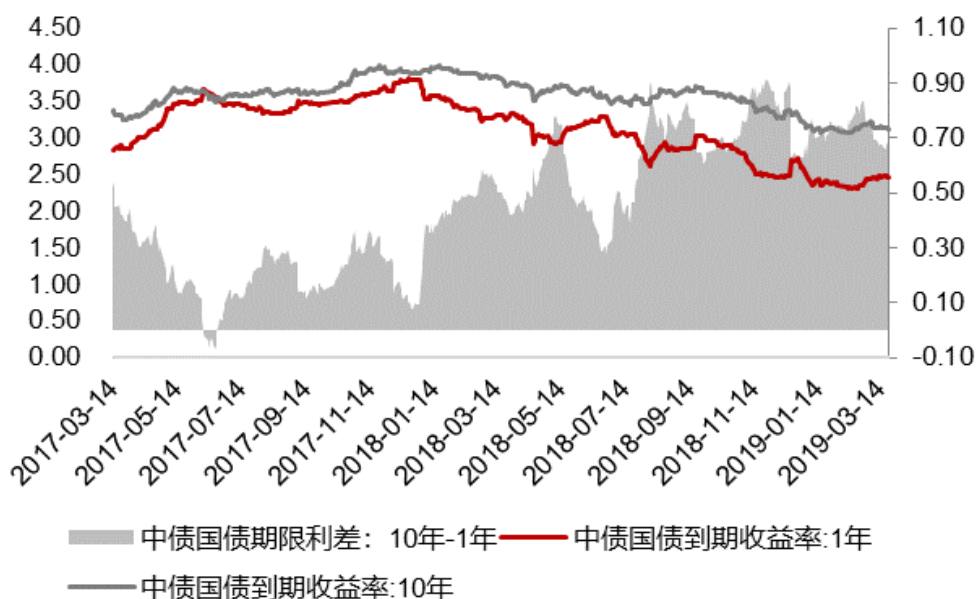
期限	3月第2周		3月第3周		变化	
	发行量	价格	发行量	价格	发行量	价格
1M	527.2	2.93%	759.2	3.04%	232	0.11%
3M	1920.5	2.91%	2519.1	2.95%	598.6	0.04%
6M	418.1	3.03%	1018.3	3.10%	600.2	0.07%
9M	277.7	3.12%	459.9	3.14%	182.2	0.02%
1Y	1303.1	3.24%	2600.9	3.28%	1297.8	0.04%
合计	4446.6	3.04%	7357.4	3.10%	2910.8	0.06%

资料来源：Wind, 中泰证券研究所

期限利差走势

- 截至3月22日,国债10Y-1Y期限利差为64bp,相比上周下降3bp。

图表：期限利差走势

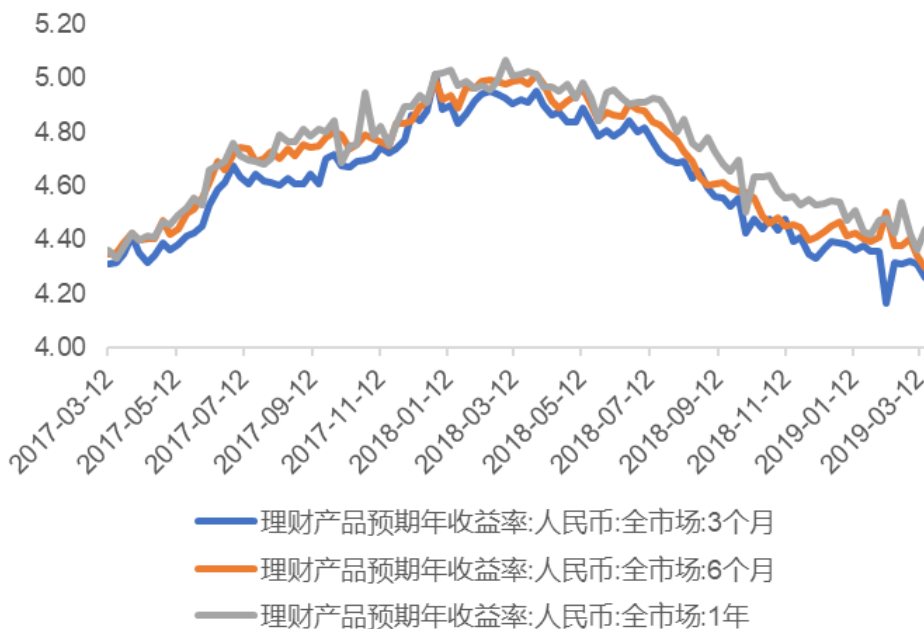


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

银行理财产品收益率

- 截至 3 月 17 日，全市场银行 3 个月/6 个月/1 年期理财产品预期年收益率为 4.26%/4.29%/4.44%，相比上周上行-5、-5、8bp。

图表：银行理财产品收益率



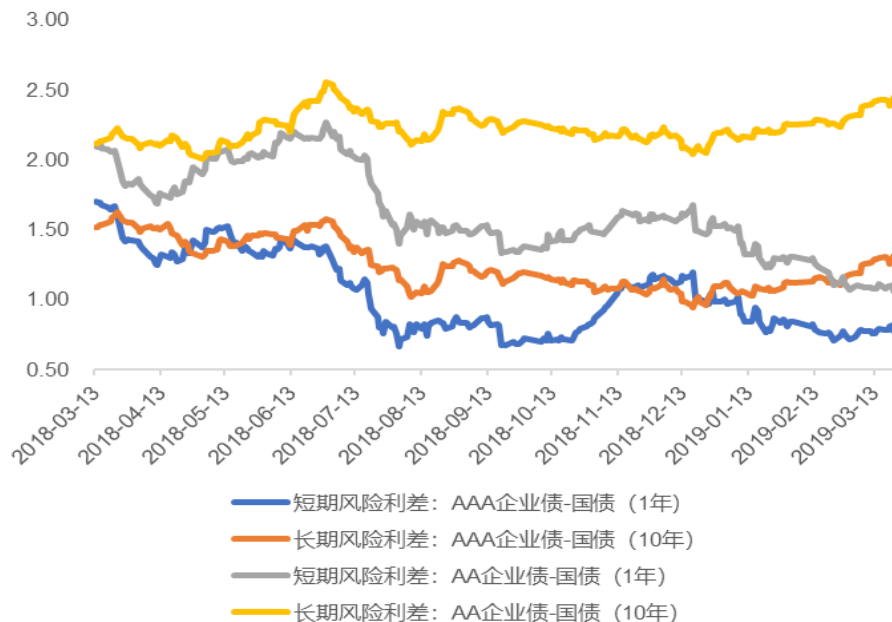
资料来源：Wind, 中泰证券研究所

信用利差走势

- 截至 3 月 22 日，短期风险利差（AAA 企业债-国债，1 年期）为 0.78 个百分点，较上周下降 2bp。长期风险利差（AAA 企业债-国债，10 年

期)为 1.32 个百分点,较上周上升 2bp。低评级信用债短期风险利差(AA 企业债-国债,1 年期)为 1.07 个百分点,较上周下降 5bp。长期风险利差(AA 企业债-国债,10 年期)为 2.45 个百分点,较上周上升 2bp。

图表: 信用利差走势



资料来源: Wind, 中泰证券研究所

汇率走势情况

■ 截至 3 月 22 日,美元对人民币中间价 6.6944,较上周下降 2.23bp。

图表: 汇率走势情况



资料来源: Wind, 中泰证券研究所

三、本周市场小结

- **本周市场一直缩量震荡，沪指率先翻红并收复 3100 点关口。**整体上两市呈现探底回升走势，但市场热点依旧匮乏，资金做多意愿仍不是很足，沪股通净流入 2 亿，深股通净流出 10 亿。截止周五收盘，上证综指周涨 2.73%，深成指涨 3.44%，创业板指、中小板指分别涨 1.88%、3.47%。板块方面，综合板块、休闲服务、计算机、食品饮料板块涨幅居前，周分别涨 8.23%、8.03%、6.22%、5.15%。
- **周五中国政府网公布《国务院办公厅关于调整 2019 年劳动节假期安排的通知》，五一调整为 4 天，旅游板块受此提振大涨。**在旅游板块的带动下，酒店、餐饮等板块也获得不错的涨幅。小长假创造的旅游效益会随天数的增加成几何增长：一是激发消费者假期中短途出游意愿；二是大幅激发消费者“拼假”出行的意愿。在扩大效应下，“十一”黄金周的出游人数、旅游总收入约为 3 天小长假的 6 倍至 8 倍。因此，今年“五一”假期旅游数据较以往将有大幅提升。
- **未来市场将进入经济数据以及企业盈利是否改善的验证阶段。**由于本次行情斜率比较陡峭，缺乏更多利好因素推动，未来市场是“政策”、“经济”和“市场情绪”各种力量博弈，预计未来会演绎成“震荡前行”。**1、政策总体是不断利好市场。**从近期出台的多项减税降费、鼓励商业银行支持小微企业信贷投放、促进资本市场改革等措施来看，国家旨在把金融搞活，让资本市场市场化，引导资本流入实体经济。**2、经济缓慢下行，市场需要逐渐形成预期。**政策对地产和融资平台监管仍然较严，经济企稳见底可能没那么快。**3、市场情绪是最难琢磨的，也是本轮行情主要推动力。**总体看，市场情绪还是会逐渐会向好。下半年，随着科创板落地以及经济逐渐企稳，A 股或迎来一波相对平坦的上涨行情。

四、行业资讯要点

- **央行：2018 年第四季度全国银行业金融机构共办理非现金支付业务 633.84 亿笔，金额 960.89 万亿元，同比分别增长 34.53%和 0.33%。**（来源：Wind 资讯）
- **银保监会印发《商业银行净稳定资金比例信息披露办法》，应当至少按照半年度频率，在财务报告中或官方网站上披露最近两个季度的净稳定资金比例信息；商业银行首次披露时，应当按照本办法要求披露最近三个季度的净稳定资金比例相关信息。**（来源：Wind 资讯）
- **中国银行业协会发布《商业银行资产托管业务指引》。**《指引》包含业务释义、组织管理、托管职责、业务规范、风险管理、自律管理等八章、共四十四条，是对 2013 年发布《商业银行托管业务指引》的修订和完善。《指引》顺应宏观经济金融形势和资产管理行业改革趋势，进一步完善了资产托管行业自律规范制度，将推动资产托管机制发挥促进资管行业合规经营、助推多层次资本市场建设、保障国家经济金融安全、构筑

社会诚信体系等方面的重要作用。(来源: Wind 资讯)

- 国有大型商业银行的 IT 投资比例最大。城市商业银行和农商、农合、农信等农村金融机构等的 IT 投资逐步增长, 占到银行业总体 IT 投资的 30.4%。初步测算 2018 年我国银行业整体 IT 投资规模将达到 1120.5 亿元左右, 并预测在 2021 年我国银行业整体 IT 投资规模将达到了 1488.7 亿元。(来源: Wind 资讯)
- 央行: 2019 年要夯实基础, 严守底线, 使国库资金运行更加安全高效; 要健全制度, 加强规范, 展现国库监督有效新作为, 看好国家的“钱袋子”, 确保经理国库职责履行到位。(来源: Wind 资讯)
- 央行金融稳定局局长王景武: 重点推动国有企业去杠杆, 防止居民杠杆率过快上升, 坚决遏制地方政府隐性债务增量, 有序化解存量, 加大银行不良资产处置力度, 有序处置信用债违约风险; 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定, 切实防范跨境资本异常流动风险, 加强对股市、债市、汇市的实时监测, 阻断跨市场、跨区域、跨境风险传染, 防范金融市场异常波动和共振。(来源: Wind 资讯)
- 工商银行将于 3 月 21 日至 25 日发行 550 亿元 2019 年二级资本债券(第一期)。本期债券分为两个品种, 品种一为 10 年期固定利率债券, 在第 5 年末附有条件的发行人赎回权, 计划发行规模为 450 亿元; 品种二为 15 年期固定利率债券, 在第 10 年末附有条件的发行人赎回权, 计划发行规模为 100 亿元。(来源: Wind 资讯)
- 香港金管局最早本周发放首批虚拟银行牌照, 规模为 5 至 6 张, 蚂蚁金服和财付通在列。(来源: Wind 资讯)

五、本周公司公告

- **农业银行**。在中国银行间债券市场成功发行人民币 600 亿元二级资本债券。全部为固定利率债, 其中 5+5 年期且在第 5 年末附有发行人赎回权的 500 亿元, 票面利率为 4.28%, 10+5 年期且在第 10 年末附有发行人赎回权的 100 亿元, 票面利率为 4.53%, 募集资金将全部用于补充二级资本。
- **招商银行**。1) 董事会审议通过了《2018 年度董事会工作报告》等 18 项议案。2) 监事会审议通过了《2018 年度监事会工作报告》等 11 项议案。3) 2018 年度业绩: 2018 年营业收入 2485.55 亿元, 同比增长 12.52%; 归属股东净利润 805.6 亿元, 同比增 14.84%; 拟每股现金分红 0.94 元。
- **华夏银行**。1) 优先股股息派发实施: 计息期间 2018 年 3 月 28 日至 2019 年 3 月 27 日; 按照华夏优 1 票面股息率 4.20% 计算, 每股发放现金股息人民币 4.20 元(含税), 合计派发人民币 8.40 亿元(含税); 股权登

记日为 2019 年 3 月 27 日，除息日为 2019 年 3 月 27 日。2) 股东大会审议通过了《关于发行无固定期限资本债券的议案》等 2 项议案。3) 林智勇先生和丁世龙先生因工作原因，辞去本公司董事及董事会相关专门委员会委员的职务。

- **民生银行。**1) 股东东方股份分别于 2019 年 3 月 14 日和 3 月 15 日对所持本公司 A 股普通股 5160 万股和 3780 万股办理了解除质押登记手续，并于同日进行质押，合计占本公司总股本的 0.20%，质押期限 1 年。2) 东方股份于 2019 年 3 月 19 日对所持本公司 A 股普通股 84,000,000 股办理了解除质押登记手续并将其质押。
- **北京银行。**1) 拟发行优先股总数不超过 4 亿股，募集资金总额不超过人民币 400 亿元。2) 拟与 ING BANK N.V. 出资人民币 30 亿元设立合资银行，公司在合资银行持股 49%。3) 董事会审议通过《北京银行股份有限公司未来三年（2019-2021 年）股东回报规划》等十三项议案。4) 近期有媒体报道：由北京银行股份有限公司担保的中信国安集团有限公司未能支付 25 亿元保险债权投资计划项下利息。公司将秉承契约精神，执行担保合同，履行担保义务，确保该计划投资者权益得到有效保障。
- **南京银行。**1) 监事会审议通过了《南京银行股份有限公司 2018 年度监事会工作报告》。2) 董事会审议通过了《南京银行股份有限公司高级管理人员考评及薪酬激励办法》。
- **宁波银行。**中信证券未完成的对公司公开发行 A 股可转换公司债券、非公开发行优先股的持续督导工作将由中信建投证券承继。指派郭瑛英女士、闫明庆先生担任公司持续督导期内的保荐代表人。
- **江苏银行。**公开发行可转换公司债券发行结果公告。本次发行原 A 股股东优先配售后余额部分（含原 A 股股东放弃优先配售部分）的网上认购缴款工作已于 2019 年 3 月 18 日（T+2 日）完成；原 A 股股东优先配售后余额部分（含原 A 股股东放弃优先配售部分）的网下认购缴款工作已于 2019 年 3 月 18 日（T+2 日）结束。
- **贵阳银行。**因原职工监事丁智南先生到龄退休，选举孟海滨先生为本公司第四届监事会职工监事，任期与第四届监事会一致。
- **长沙银行。**公司将于 2019 年 3 月 27 日召开 2018 年度业绩说明会。
- **常熟银行。**1) 董事会审议通过了《2018 年度董事会工作报告》等 12 项议案。2) 监事会审议并通过了《2018 年度监事会工作报告》等 6 项议案。3) 公司转债已触发可转债的赎回条款，董事会批准公司行使可转债的提前赎回权，对“赎回登记日”登记在册的“常熟转债”全部赎回。4) 发布可转债转股结果暨股份变动公告。截至 2019 年 3 月 19 日，累计已有 13.26 亿元常熟转债转为公司 A 股普通股，累计转股数为 230,127,796 股，占常熟转债转股前公司已发行普通股股份总额的

10.35%。尚未转股的常熟转债金额为 16.74 亿元，占常熟转债发行总量的 55.81%。

- **吴江银行**。完成工商变更并换发营业执照，公司更名为江苏苏州农村商业银行股份有限公司，各级分支机构名称相应变更。发布变更证券简称的实施公告。变更后的证券简称：苏农银行，证券代码“603323”保持不变。

六、风险提示

- 国内经济下滑超出预期；政策变动超出预期；中美双方合作推进进展不及预期。

图表：银行估值表

银行估值表（交易价格：2019-03-22）

	P/B		ROE		股息率
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E
工商银行	0.86	0.78	13.1%	13.1%	4.48%
建设银行	0.92	0.83	13.4%	13.4%	4.34%
农业银行	0.81	0.73	13.1%	13.1%	4.74%
中国银行	0.71	0.65	11.5%	11.5%	4.84%
交通银行	0.71	0.66	10.5%	10.5%	4.67%
招商银行	1.60	1.41	15.7%	15.7%	2.97%
中信银行	0.76	0.70	10.4%	10.4%	3.61%
浦发银行	0.79	0.70	12.0%	12.0%	0.98%
民生银行	0.67	0.61	12.5%	12.5%	2.69%
兴业银行	0.85	0.76	13.6%	13.6%	3.73%
光大银行	0.73	0.66	10.7%	10.7%	3.94%
华夏银行	0.65	0.59	10.8%	10.8%	1.63%
平安银行	0.98	0.89	10.7%	10.7%	1.08%
北京银行	0.76	0.70	10.8%	10.8%	3.21%
南京银行	1.00	0.87	15.2%	15.2%	3.25%
宁波银行	1.64	1.41	16.3%	16.3%	2.08%
江苏银行	0.79	0.71	11.1%	11.1%	2.72%
贵阳银行	1.03	0.87	18.8%	18.8%	3.14%
杭州银行	0.96	0.86	9.1%	9.1%	2.41%
上海银行	0.92	0.83	11.9%	11.9%	3.51%
成都银行	1.05	0.92	16.3%	16.3%	3.23%
江阴银行	1.20	1.09	7.3%	7.3%	1.67%
无锡银行	1.23	1.07	16.3%	16.3%	1.20%
常熟银行	1.59	1.66	8.7%	8.7%	2.56%
吴江银行	2.11	1.95	10.6%	10.6%	0.64%
张家港银行	1.16	1.09	8.1%	8.1%	1.37%
上市银行平均	1.21	1.11	11.1%	11.1%	2.40%
国有银行	1.38	1.24	12.8%	12.8%	2.72%
股份银行	1.26	1.16	9.6%	9.6%	1.48%
城商行	1.35	1.25	9.5%	9.5%	1.53%
农商行	2.76	2.56	11.3%	11.3%	1.31%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。